Die Elastizität der amerikanischen Währung in ihrer Bedeutung für das Problem der Geldschöpfung

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
einer Hohen Staatswirtschaftlichen Fakultät
der Ludwig-Maximilians-Universität zu München

vorgelegt von

Hilde Binswanger

1938

Pilger-Druckerei G. m. b. H., Speyer a. Rh.

Referent:
Geheimer Hofrat Professor Dr. Otto von Zwiedineck-Südenhorst.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhalt:

Vorbemerkung 5

Zur Problemstellung (Einleitung) 6

Kapitel I Was ist Geld? 7

A. Theoretische Abgrenzung 7

B. Praktische Kennzeichnung 8

Kapitel II Entstehen und Verschwinden von Geld . . . 18

A. Wie entsteht Geld? 18

1. Bargeld 19

2. Bankgeld 24

B. Wie kann Geld verschwinden? 29

1. Bargeld 29

2. Bankgeld 34

Kapitel III Zusammenwirken von Bar- und Bankgeld . . . 35

Kapitel IV Elastische Währung und das Problem der Geldschöpfung 45

A. Der Bedarf, der sich aus der allgemeinen Wirtschaftssituation ergibt 48

1. Weihnachten 48

a) Verwandlung von Bankgeld in Bargeld 48

b) Kündigung von befristeten Guthaben . 50

2. Vertrauenskrise 50

3. Erntefinanzierung 54

4. „Letztes Stadium einer Konjunktur“ . . 56

B. Der Bedarf auf Grund der Geschäftsgebarung des Fiskus 57

1. „Tax dates“ 58

2. Kriegsfinanzierung 61

Schlußwort 64

Anhang 1 Bargeldarten in den Vereinigten Staaten . . . 65

Anhang 2 Über „Commercial Paper“ 68

Anhang 3 Übersicht über den organisatorischen Aufbau des Systems 69

Anhang 4 Übersicht über die zum Diskont zugelassenen Papiere 70

Anmerkungen 73

Zitierte Literatur 75

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548304_0123

Vorbemerkung.

Die vorliegende Arbeit entstand aus der Beschäftigung mit der Frage, inwieweit die Elastizität der amerikanischen Währung durch die besondere Struktur des amerikanischen Banksystems bedingt ist. Schon während der vorbereitenden Überlegungen jedoch stellten wir fest, daß unter dem Ausdruck „Elastische Währung" Erscheinungen zusammengefaßt werden, die dem wissenschaftlichen Sinn dieses Ausdrucks nicht entsprechen. Unsere Bemühungen konzentrierten sich infolgedessen zunächst darauf, diese Erscheinungen vom Gesichtspunkt der Währungselastizität aus theoretisch zu ordnen. Wir wurden so zu einer Analyse der Begriffe „Geld", „Geldschöpfung" usw. geführt. Die systematische Ordnung dieser und verwandter Begriffe nahm im Verlauf unserer Untersuchung immer mehr den Vorrang vor der beschreibenden Darstellung des amerikanischen Bank- und Währungssystems ein, sodaß dieses in der nun vorliegenden Arbeit nur mehr zur Verifizierung und Veranschaulichung der theoretischen Ausführungen dient.

Die Arbeit ist im Juni 1935 von der Hohen Staatswirtschaftlichen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität in München angenommen worden. Da ich kurz darauf eine meine Zeit voll in Anspruch nehmende Stelle angetreten habe, ist die endgültige Formulierung der Arbeit für den Druck bis heute verzögert worden. Aus dem gleichen Grunde ist es mir auch nicht möglich gewesen, in der Zwischenzeit erschienene Literatur zu berücksichtigen. — Auf ein vollständiges Verzeichnis der zu der Arbeit herangezogenen Literatur mußte ich verzichten, da ein solches einer Bibliographie der Arbeiten über Geldtheorie und über das amerikanische Banksystem gleichkäme.

An dieser Stelle sage ich meinem hochverehrten Lehrer, Herrn Geheimen Hofrat Professor Dr. OTTO von ZWIEDINECK-SÜDENHORST, dem ich die Anleitung zu methodisch-wissenschaftlichem Arbeiten vor allem verdanke, meinen aufrichtigsten Dank. Ebenso danke ich meinen anderen Lehrern, Herrn Geheimrat Professor Dr. ADOLF WEBER, Herrn Geheimrat Dr. WALTER LOTZ und Herrn Professor Dr. FRITZ TERHALLE.

In besonderer Verehrung und Dankbarkeit gedenke ich meines inzwischen verstorbenen Lehrers, Herrn Geheimrat Professor Dr. JAKOB STRIEDER.

Zur Problemstellung (Einleitung).

Der Titel des „Federal Reserve Act of 1913" bezeichnet es als einen Hauptzweck des neu zu errichtenden Banksystems, eine „elastische Währung" zu ermöglichen. Aus den Einzelvorschriften des Gesetzes geht hervor, daß man unter diesem Begriff die reibungslose Anpassung des Bargeldumlaufs an die in wechselnder Stärke auftretenden Bedürfnisse der Wirtschaft versteht. Die einzige Definition einer elastischen Währung haben wir bei GOLDENWEISER gefunden, der diesen Begriff folgendermaßen umschreibt: „Elastic currency may be defined as paper money whose volume in circulation is at all times responsive to the demand of the community for cash"[1]).

Stillschweigend oder ausdrücklich wird also sowohl in dem Gesetz als in theoretischen Erörterungen elastische Währung mit elastischem Bargeldumlauf gleichgesetzt. Tatsächlich macht aber dieser nur den quantitativ unbedeutendsten Teil der „Währung", d. h. des Gesamtbestandes an Geldmitteln eines Landes, aus. Es wäre daher denkbar, daß eine Erhöhung im Bargeldbestand nur durch die Verminderung einer anderen Geldart erreicht werden könnte; dies hätte zur Folge, daß die Währung wohl „in sich" elastisch wäre, diese Elastizität aber nichts über Veränderungen der Umlaufsmittelmenge in ihrer Gesamtheit aussagte. So vertritt z. B. HAYEK folgende These: „Die sogenannten Saisonschwankungen des Geldbedarfes (ergeben sich daraus), daß zu gewissen Jahreszeiten ein größerer Teil der gesamten Geldmenge in bar benötigt wird als dies gewöhnlich der Fall ist. Namentlich die regelmäßig wiederkehrende Steigerung des „Geldbedarfes" zu den Quartalsterminen .... ist hauptsächlich ein Bedarf nach der Einwechslung von Geld, das bisher in der Form von Bankdepositen gehalten wurde, in Noten oder Münzen. Das Gleiche gilt auch für den „gesteigerten Geldbedarf" in den letzten Stadien eines Konjunkturaufschwunges und während einer Krise"[2]).

Die folgenden Überlegungen sollen der Klärung dieser Zusammenhänge dienen. Um aber feststellen zu können, ob durch eine Erhöhung im Bargeldbestand, sei es durch den Abruf eines Bankguthabens, die Diskontierung eines Wechsels oder die Notenausgabe gegen Staatspapiere, Geld neu geschaffen oder lediglich schon vorhandenes Geld in eine andere Form verwandelt werde, ist es un-

erläßlich, zunächst den Geldbegriff und mit seiner Hilfe die verschiedenen Geldarten genau zu bestimmen. Diesen Vorüberlegungen werden wir eine Übersicht über die möglichen Formen der Geldschöpfung folgen lassen. Die so gewonnene theoretische Basis ermöglicht es uns erst, die Bedeutung der konkreten typischen Bargeldveränderungen („elastische Währung") für das allgemeine Problem der Geldschöpfung festzustellen.

KAPITEL I.

Was ist Geld?

A. Theoretische Abgrenzung:

Der wirtschaftswissenschaftliche Geldbegriff hat den wirtschaftlichen Sinn des Geldes in der modernen Verkehrswirtschaft zu umschreiben. Dieser Sinn kann nicht klarer erfaßt werden als durch einen Vergleich der entwickelten Geldwirtschaft mit dem reinen Tauschverkehr. Nur an der Erscheinung Geld lassen sich die beiden Wirtschaftssysteme grundsätzlich unterscheiden.

Die geschichtliche Entwicklung des einen Wirtschaftssystems aus dem anderen braucht uns hier nicht zu beschäftigen, da es uns darauf ankommt, den am Ende dieser Entwicklung bestehenden logischen Gegensatz von Tausch- und Geldwirtschaft klarzustellen. Ohne auf den von HOLTROP in dem folgenden Zitat verwendeten Begriff der Anweisung irgend ein Gewicht zu legen, stimmen wir mit diesem Autor im wesentlichen überein, wenn er ausführt: „Historisch hat das Geld zweifelsohne seine Kaufkraft zuerst von seiner Eigenschaft als allgemein geschätztes Gut erhalten. Durch diese Eigenschaft wurde es auch allgemeines Kaufmittel und bekam als solches den Charakter einer Anweisung auf die Güter. Sobald das Geld aufhörte, selbst ein Gut zu sein, wurde aber der Anweisungscharakter die einzige Grundlage für seine Kaufkraft. Obwohl historisch eine sekundäre Erscheinung, ist der Anweisungscharakter heute logisch primär"[3]).

In gleichem Sinne bemerkt v. ZWIEDINECK: „Sind gleichwohl die Funktionen des Geldes auf primitiveren Stufen der Gesellschaftswirtschaft von Waren, die im Konsum endeten, erfüllt worden, so besteht heute doch ganz deutlich Geld als Gegensatz zur Ware . . . Die entwickelte Geldwirtschaft hat die Zwitternatur,

die das gesetzliche Zahlungsmittel vormals haben konnte, vollends überwunden“[4]).

Im reinen Tauschverkehr wird der „Wert“ einer Ware durch Gewicht oder Zahl einer oder mehrerer anderer Waren ausgedrückt: „Dort herrschen traditional oder autoritär starre Tauschverhältnisse zwischen den einzelnen Gütern ... Die auf solcher Stufe zu Zahlungen verwendeten Waren sind noch nicht Geld der entwickelten Geldwirtschaft“[5]).

In der Geldwirtschaft sind die Waren nicht mehr direkt aufeinander bezogen: Ihr „Wert“ wird heute ausgedrückt in Bruchteilen oder Vielfachen der abstrakten Recheneinheit. Erst auf diesem Umwege sind Warenwerte miteinander vergleichbar[6]).

Im reinen Tauschverkehr sind nur „Güter“ denkbar; d. s. „Objekte, die eine direkte oder indirekte ‚reale‘ Befriedigung“ gewähren; in der Geldwirtschaft gibt es neben diesen Gütern „eine Reihe von Objekten, deren Besitz keine solche reale, dafür aber eine ‚zirkulatorische‘ Befriedigung gewährt“[7]). Diese Objekte sind die Erscheinungsformen der abstrakten Recheneinheit; sie sind die Mittel, mit denen in der Geldwirtschaft Güter erworben und gegen welche diese aus der Hand gegeben werden; diese Objekte sind keine „Güter“, sondern sie sind Kaufmittel, sind Geld. (Anm. 1) —

Der wirtschaftliche Sinn des Geldes liegt in der Aufspaltung des ursprünglich einheitlichen Tauschvorganges in zwei selbständige Teilprozesse (Kauf und Verkauf), und das Charakteristikum der Erscheinung Geld liegt in seiner Fähigkeit und Aufgabe, diese Teilprozesse zu ermöglichen.

Wir werden somit im einzelnen als G e l d lediglich (aber alle) j e n e v o l k s w i r t s c h a f t l i c h e n W e r t e anzusehen haben, die (auf der einen Seite) k a u f e n k ö n n e n, und deren wirtschaftlicher Wert (auf der andern Seite) ausschließlich auf dieser Fähigkeit beruht.

B. Praktische Kennzeichnung.

Zunächst unterliegt es keinem Zweifel, daß das umlaufende B a r g e l d (in den Vereinigten Staaten „money in circulation“, auch „currency“ genannt) als reines Kaufmittel angesehen werden muß. Und zwar besteht hinsichtlich dieses Charakters kein Unterschied zwischen den verschiedenen Arten des vom Staat emittierten Geldes („treasury currency“) und den Noten der Bundesreserve- oder Nationalbanken; auch nicht zwischen Münzen, Münzzertifikaten und Papiergeld (s. Anhang 1, Übersicht über die verschiedenen Arten von Bargeld in den Vereinigten Staaten). Sie alle erfüllen die Funk-

tion des Geldes, kaufen zu können. Selbst wenn sie nicht gleichmäßig die (durch die ROOSEVELT-Gesetzgebung auf sämtliche Geldarten ausgedehnte) gesetzliche Zahlkraft besäßen, und obwohl auch heute noch Unterschiede in der Einlösbarkeit und in den gesetzlichen Bestimmungen über Ausgabehöhe bestehen, so sind doch diese rechtlichen Unterschiede belanglos für den wirtschaftlichen Grundcharakter dieser Kaufmittel. Zwar können sie in den Überlegungen der Wirtschaftssubjekte über Maß und Richtung der jeweiligen Verwendung jeder Geldart eine bedeutsame Rolle spielen (z. B. Tendenz zum Horten von Goldmünzen, stärkerer Umschlag von Noten). Mit diesem dynamischen Problem aber haben wir es hier nicht zu tun. Der wirtschaftliche Grundcharakter einer Geldart würde erst in dem Augenblick in Frage gestellt werden, in dem ihre Annahme durch den Verkäufer an die Bedingung (etwa) der Einlöslichkeit geknüpft würde. —

Das Bargeld ist jedoch nicht der einzige Faktor des amerikanischen Geldsystems. Vielmehr besitzen gerade die Vereinigten Staaten einen besonders stark entwickelten bargeldlosen Zahlungsverkehr[8]). Dieser hat zur Voraussetzung, daß Wirtschaftssubjekte Besitz und Eigentum an barem Geld aufgeben, ohne doch auf die Nutzungsmöglichkeit des entsprechenden Geldbetrages zu verzichten: Bargeld wird in Bankgeld verwandelt. Bei einem Kauf händigt man unter diesem System dem Verkäufer an Stelle von Noten oder Münzen eine Anweisung (Scheck) auf die Bank aus, bei der das Guthaben liegt, und diese verzeichnet die Übertragung des Bankgeldbetrages von dem einen Kunden zum andern in ihren Büchern.

Aber nicht alle Bankeinlagen sind Geld. Als solches dürfen wir lediglich unbefristete (scheckfähige und nicht scheckfähige) Guthaben ansehen; denn nur bei diesen ist das Nutzungsrecht an den Kaufmitteln bei Errichtung des Kontos nicht aufgegeben worden. Alle andern, wenn auch nur auf einen Tag „festgelegten" Mittel sind — im Augenblick der Bestandsaufnahme (Anm. 2) — für den Einleger nicht als Kaufmittel verfügbar.

Die amerikanische Buchungspraxis schreibt, im Gegensatz zu der deutschen, Kontokorrentkredite schon bei der Einräumung auf Depositenkonto gut und belastet den Kreditnehmer gleichzeitig für den ganzen eingeräumten Kreditbetrag. In den ausgewiesenen Depositen sind folglich „nicht ausgenützte Kredite" enthalten. Wir hätten sie sonst, da sie ja in gleicher Weise wie die oben besprochenen Gelddepositen verwendet werden können, gesondert als Geld aufführen müssen. Allerdings nicht im vollen Betrag, da die Kunden verpflichtet sind, einen bestimmten Prozentsatz ihrer Kredite

dauernd stehen zu lassen. Die Höhe dieser Beträge ist zwar statistisch kaum erfaßbar[9]) (Anm. 3), theoretisch aber müssen sie von den wirklich als Geld verfügbaren Kreditteilen abgezweigt werden.

Die hier aufgeführten „Geldkonten" stehen im Gegensatz zu solchen Guthaben, bei deren Errichtung auf die Nutzungsmöglichkeit des deponierten Geldbetrages für eine bestimmte Zeit v e r z i c h t e t wird. Über diese b e f r i s t e t e n Einlagen kann nur nach vorhergehender Kündigung bzw. nach Ablauf der vereinbarten Zeit verfügt werden. Hier ist Geld a u s g e l i e h e n und nicht, wie oben, nur in eine andere Form verwandelt worden. Die so entstandenen Guthaben ähneln (der formalen Art ihrer Entstehung, wenn auch nicht ihrer volkswirtschaftlich-dynamischen Wirkung nach) privaten oder öffentlichen Schuldverschreibungen. Sie sind Vermögenswerte, die einen Anspruch auf Rückzahlung des übertragenen Geldes (plus entsprechendem Preis für die wirtschaftliche Leistung) zum Inhalt haben, also nicht selbst Geld sein können.

Die Einlagen bei den amerikanischen Kreditbanken werden als „demand deposits" und „time deposits" ausgewiesen. Die ersteren unterliegen zwar dem Scheckverkehr; da aber alle bis zu dreißig Tagen festen Gelder darin einbezogen sind, gehen die eigentlichen „Geldkonten" statistisch nicht klar daraus hervor. Auf der anderen Seite müssen von den „time deposits", d. s. alle länger als dreißig Tage befristeten Guthaben, jene ausgesondert und zum Geld gerechnet werden, die zwar (aus Zinsrücksichten) formal festgelegt sind, über die aber praktisch jederzeit wie über ein Geldkonto verfügt werden kann.

Die amerikanischen Bankeinlagen teilen sich also in folgender Weise in „Geld" und in „Nicht-Geld" auf:

Bezeichnung	Charakterisierung	Geld?
DEMAND DEPOSITS	1. Scheckfähig, bis 30 Tage fest	nein
	2. Scheckfähig, unmittelbar verfügbar	
	a. des Publikums	ja
	b. der Banken (Anm. 4)	nein
	c. des Staates.	ja
TIME DEPOSITS (evtl. saving deposits)	Nicht scheckfähig, über 30 Tage fest	
	a. tatsächlich	nein
	b. nur formell	ja

Es betrugen am 25. Oktober 1933 in Mill. Dollars[11]):

Bargeld [in den Händen des Publikums, d. i. außerhalb des Schatzamtes und der Reservebanken, auch abzüglich der Barmittel, die als „till money" den täglichen Bedarf der Kreditbanken an barem Geld darstellen (diese betrugen für Mitgliedsbanken am 25. 10. 1933: 447 Mill., für Nichtmitgliedsbanken am 30. 6. 1933: 193 Mill.)]		4.995
Bankgeld:		
a. Guthaben der Regierung und ausländischer Notenbanken bei den Bundesreservebanken	43	
b. „Net demand deposits" (Anm. 5) der Kunden und „demand deposits" der Regierung (Anm. 6) bei den Mitgliedsbanken	14 873	
c. Gelddepositen bei den Nichtmitgliedsbanken	952	15.868
Ungefährer Gesamtgeldbestand in den Vereinigten Staaten (in Millionen Dollars):		20.863

(Über die größenmäßige Entwicklung von Bar- und Bankgeld siehe die Kurven auf der nächsten Seite.)

KOOPMANS rechnet zum Geld auch „das sogenannte private Kreditgeld, d. h. Handelswechsel und Promessen, insoweit diese während ihrer Laufzeit ein- oder mehrere Male als Zahlungsmittel die Hände wechseln"[12]). Ebenso unterliegt es für HAYEK keinem Zweifel, „daß es neben den regulären Formen von Tauschmitteln, wie Münzen, Banknoten und Bankdepositen .... noch andere Formen von Tauschmitteln gibt, die gelegentlich oder dauernd die Funktion des Geldes erfüllen". Er denkt dabei vor allem an den Fall, daß „ein Gläubiger einen Wechsel erhält, den er an Zahlungsstatt weiter begibt, aber dasselbe trifft auch in einer Reihe von anderen Fällen zu, so, wenn in einer Reihe aufeinanderfolgender Produktionsstufen Buchkredite an Stelle von Barzahlung eingeführt wird u. dgl."[13]).

Um entscheiden zu können, ob der Wechsel Geld ist, müssen wir uns seinen wirtschaftlichen Sinn vergegenwärtigen und diesen mit dem Sinn des Geldes vergleichen.

Zuvor muß aber festgestellt werden, daß sich das amerikanische „commercial paper" nicht unbedingt mit einem deutschen „Handels-" oder „Warenwechsel" deckt. Schon rein formal besteht ein

Milliarden $
20
15
10
5
Baigeldumlauf
"Net demand deposits"
Milliarden $
5
0
1914
15
20
25
30

wesentlicher Unterschied: das amerikanische commercial paper ist zumeist ein Solawechsel, also ein unbedingtes (Rück-)zahlungsversprechen des Kreditnehmers mit keiner anderen als seiner eigenen Unterschrift ("one-name-paper"). Sachlich aber weicht das commercial paper von einem deutschen Handelswechsel insofern ab, als es nicht unbedingt eine schon vollzogene Warenbewegung zu dokumentieren braucht; vielmehr verschaffen sich amerikanische Firmen in großem Umfang mit Hilfe solcher "promissory notes" allgemeine Betriebskredite am offenen Markt. In diesem Fall überträgt der Kreditgeber tatsächlich Kaufmittel an den Kreditnehmer, das commercial paper in der Hand des Kreditgebers entspricht dann wieder grundsätzlich (wie ein befristetes Bankguthaben) etwa einer Industrieobligation und bedeutet auf keinen Fall Geld. —

Diese Solawechsel entstehen aber a u c h anläßlich von Warenbewegungen. In diesem Fall unterscheiden sie sich nicht prinzipiell von deutschen Handelswechseln oder auch von amerikanischen „Handels-" und „Bankakzepten". (Über diese verschiedenen Arten von Wirtschaftspapieren vgl. Anhang 2, Über „Commercial Paper").

Die Bedeutung d i e s e r Art von Wechseln wollen wir nun kurz entwickeln:

Stellen wir uns zu diesem Zweck einmal die Wirtschaft schematisch in eine Produzenten- (oder Güter-) und in eine Konsumenten- (oder Geld-)seite aufgeteilt vor. Wir sehen dann, wie sich zwischen die beiden Seiten die „Händler" schieben, als solche grundsätzlich ohne Güter und ohne Geld. Ihre (hier absichtlich rein technisch aufgefaßte) Funktion besteht darin, das Gut vom Produzenten zum Konsumenten und, umgekehrt, das Geld vom Konsumenten zum Produzenten zu leiten.

In dem Augenblick, da der Produzent seine Ware an den Händler absetzt, kann dieser ihn grundsätzlich nicht bezahlen. Denn das Geld, das in Wirklichkeit gegen dieses Gut „steht", läuft ja noch irgendwo in der Volkswirtschaft um.

An Stelle von Geld gibt daher der Händler dem Produzenten das Versprechen, nach Ablauf einer bestimmten Zeit das Geld zu übertragen. Dieses Versprechen kann entweder die Form eines Solawechsels des Händlers haben, oder es kann eine vom Produzenten auf den Händler, eventuell auf dessen Bank, gezogene und akzeptierte Tratte sein. (Von der Weitergabe eines aus früheren Geschäften resultierenden Wechsels ist hier noch nicht die Rede.) Diese Unterschiede in der Form ändern den wirtschaftlichen Grundcharakter nicht.

Der Verkäufer nimmt dieses Zahlungsversprechen aus folgenden Gründen an:

a. Er erwartet auf Grund der allgemeinen wirtschaftlichen Situation, daß die Ware tatsächlich bis zum Konsumenten, d. h. daß dessen Geld bis zum Händler gelangen wird (die eigentliche wirtschaftliche Voraussetzung für die Zahlkraft des letzteren).

b. Der Händler haftet aus diesem Wechsel unbedingt, d. h. auch für den Fall, daß das von ihm erwartete Geld des Konsumenten ihn tatsächlich nicht, oder nur in geringerem Betrage (Preisfall!) erreichen sollte.

c. Die Einrichtung des Wechseldiskontes und das Vorhandensein eines offenen Marktes für Wechsel verbürgt die sofortige „Umwandlung" der Forderung in Geld.

d. Ein Wechsel kann selbst wieder zur Einleitung weiterer Warenbewegungen verwendet werden.

Der wirtschaftliche Sinn des Wechsels, sein Entstehungsgrund, beruht also auf dem Umstand, daß in der arbeitsteilig organisierten Geldwirtschaft Produzent und Konsument sachlich, räumlich und zeitlich voneinander getrennt sind, und daß die oben (S. 8) geschilderten „Teilprozesse des ursprünglich einheitlichen Tauschvorganges (Kauf und Verkauf)" selbst wieder in verschiedene Glieder zerfallen. Diese letzteren sind nun allerdings n i c h t selbständig: Der Wechselaussteller ist aus seiner wirtschaftlichen Verpflichtung zur Übertragung von Kaufmitteln erst bei Fälligkeit und bei Einlösung des Wechsels entlassen. Der Wechsel ist also, zumindest in dem Stadium, das wir hier betrachten (Ausstellung), nicht Geld, sondern ein von der Wirtschaft geschaffenes (sogleich noch näher zu charakterisierendes) zusätzliches Mittel für die Güterbewegung.

In der Hand des Berechtigten (Kreditgebers) stellt der Wechsel einen „Vermögenswert"[14]) dar; er rückt dadurch in die Nähe von befristeten Bankguthaben, Industrieobligationen, einfachen commercial papers usw. Aus diesem Grunde wollen wir das eigentliche wirtschaftliche Wesen dieser Vermögenswerte hier einmal im Zusammenhang darstellen. Diese Analyse ist vor allem wichtig für die Entscheidung der Frage, ob Notenausgabe auf Grundlage dieser Werte Geldschöpfung bedeutet oder nicht.

E x k u r s : Über Wertgüter.

Ein wesentliches Element unserer heutigen Wirtschaftsstruktur ist der Kredit. Er tritt in zwei Formen auf:

a. als zeitlich begrenzte entgeltliche Ü b e r t r a g u n g der Nutzungsmöglichkeit eines Geldbetrages (im folgenden: Kreditart A).

b. als zeitlich begrenzte entgeltliche S t u n d u n g einer fälligen Nutzungsübertragung (im folgenden: Kreditart B)[15]). (Anm. 7).

In beiden Fällen vollzieht der Kreditgeber eine wirtschaftliche Leistung, die sich notwendigerweise über eine gewisse Zeitspanne erstreckt. (Im Gegensatz dazu kann man sich einen Kauf auf einen Zeitpunkt projiziert vorstellen.) Es wird also eine wirtschaftliche Beziehung, ein Schuldverhältnis geschaffen, das beurkundet werden muß. Nach der Art der zugrundeliegenden Vorgänge können diese Urkunden sehr verschieden sein. Alle bezeugen jedoch eine, auf einem Kreditverhältnis beruhende, Beziehung zwischen zwei Wirtschaftssubjekten. Wir wollen sie im Folgenden „Wertgüter" nennen und sie von „Substanzgütern" (Waren und Dienstleistungen)[16]) unterscheiden.

Die Entstehung solcher Wertgüter hat für die Beteiligten folgende „Vermögens"verschiebungen zur Folge:

ad a. A gibt an B einen Kredit in der Höhe von 100:

A	B
— 100 (Noten)	+ 100 (Noten)
+ 105 (Forderung)	— 105 (Verbindlichkeit)

ad b. A stundet dem B einen Betrag in der Höhe von 100:

A	B
+ 105 (Forderung)	— 105 (Verbindlichkeit)

Bei der Entstehung von Wertgütern tritt somit nirgends ein Plus auf, das nicht notwendig mit einem Minus in gleicher Höhe verknüpft wäre. Wir können also sagen: Durch die Entstehung eines Wertgutes, d. h. durch eine Kreditbeziehung, wird die „volkswirtschaftliche Wertbilanz" auf beiden Seite verlängert, sodaß die Volkswirtschaft im Ganzen nicht eigentlich „bereichert" wird[17]).

Das Eigentümliche dieser Beziehungen besteht darin, daß ihre beiden Teile ein relativ selbständiges Dasein führen können. So kann sowohl die Forderung ihren wirtschaftlichen Träger wechseln, wie auch die Verbindlichkeit (wenn auch nur unter erschwerten Bedingungen. Schuldübernahme!). Die volkswirtschaftliche Beziehung als solche bleibt jedoch bis zum Erlöschen bestehen.

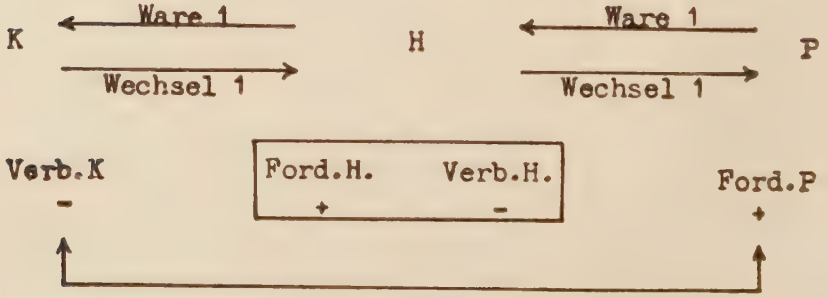
Die Natur dieser Wertgüter (einerseits: Gut, andererseits: reiner Wert) bringt es mit sich, daß der Händewechsel sowohl nach der Geld-, wie auch nach der Güterseite hin erfolgen kann.

Bei Verkauf eines Wertpapiers an der Börse, aber auch eines Wechsels (Anm. 8) gegen Übertragung von Geld wird das Wertgut unmißverständlich seinem wahren Wesen entsprechend behandelt.

Auf der anderen Seite können Wertgüter aber auch, da sie ihren Wert so eindeutig „an der Stirn tragen", gegen Hereinnahme von Waren die Hände wechseln. Beim Wechsel ist dies infolge seiner besonderen Entstehungsweise und juristischen Ausgestaltung besonders leicht möglich, sodaß die Annahme, er sei Geld, relativ nahe liegt. Daß er es im Stadium der Ausstellung nicht ist, haben wir schon festgestellt; in dem jetzt zu besprechenden späteren Stadium der Weitergabe ist der Wechsel aber erst recht nicht Geld: mit ihm wird die Ware nicht bezahlt, sondern er wird gegen diese getauscht (auf dem Umweg des wertmäßigen Vergleichs wird Gut gegen Gut gegeben). Hieran ändert auch der Umstand nichts, daß dieser Tausch von den beteiligten Wirtschaftssubjekten meist gar nicht als solcher empfunden wird. Auch sie meinen aber im allgemeinen, wenn sie sagen, der Wechsel sei „so gut wie" Geld, er sei jederzeit gegen Geld zu verkaufen.

Wenn H der Großhändler und Inhaber des von ihm auf den Kleinhändler K gezogenen Wechsels (oder auch des von K zugunsten des H ausgestellten Solawechsels) ist, und P der an H liefernde Produzent, dann haben wir folgende Situation:
(siehe untenstehendes Schema).

Da H den P nicht bezahlen kann, muß P zu seiner Warenlieferung die weitere wirtschaftliche Leistung der Stundung des Gegenwerts treten lassen. Daraus entsteht ein Schuldverhältnis, eine Verbindlichkeit des H und eine Forderung des P. Anstatt diese Beziehung nun zu dokumentieren (Wechsel auszustellen), rechnet H bei sich selbst seine Forderung an K und seine Verbindlichkeit an P gegeneinander auf und bringt so die Forderung des P in direkte Beziehung zu der Verbindlichkeit des K:



Auf diese Weise werden zwei Schuldverhältnisse zu einem kombiniert (und eine Beurkundung erspart). Damit ist der Gläubiger zufrieden, weil es ihm gleichgültig sein kann (bei gleicher Güte der Schuldner, bzw. auf Grund der „Garantie" (Giroverpflichtung) des H) von wem er sein Geld bekommt.

Zusammenfassend können wir sagen:

Die Entstehung der Wertgüter ist durch den Vorgang des Kredits bedingt. Durch sie wird die volkswirtschaftliche Wert b i l a n z gleichsam „verlängert"; sie bedeutet aber nicht an sich schon eine volkswirtschaftliche Wert s t e i g e r u n g. (Diese kann allerdings später auf Grund der durch den Kredit bewirkten Verlagerung der volkswirtschaftlichen Strukturelemente eintreten.) Die meisten Wertgüter (wie Bankguthaben, Industrie- und Staatsobligationen usw.) beurkunden Kreditart A, während der Wechsel im allgemeinen Kreditart B verkörpert. (Anm. 9). Er steht genau auf der Schwelle zwischen Gütern und Geld, da er ein Gut ist, das zu dem Zweck geschaffen wird, Geldfunktion zu versehen. Die erste „zusätzliche" Warentransaktion, die der Wechsel ermöglicht, liegt aber nicht (was gegen KOOPMANS und HAYEK geltend gemacht werden muß) in dem späteren Stadium seiner Weitergabe an Zahlungsstatt, sondern bereits in dem der Wechsel a u s s t e l l u n g. Auf der anderen Seite ist HAYEK zuzustimmen, wenn er B u c h k r e d i t e n grundsätzlich den gleichen Charakter zuerkennt wie Wechseln. —

So wäre der Kreis der unter das Geld fallenden Werte begrenzt: Geld umfaßt die Mittel, deren Hingabe theoretisch und praktisch die endgültige wirtschaftliche Gegenleistung für empfangene Güter darstellt. Es setzt sich zusammen aus Bargeld und unbefristeten Depositen. (Anm. 10). Da die heutige arbeitsteilig organisierte Wirtschaft Güter- und Geldanbieter räumlich und zeitlich voneinander trennt, schaffen sich die Wirtschaftssubjekte durch den Kredit selbst Mittel, um die Güterbewegung vom Produzenten zum Konsumenten (gleichsam „technisch") überhaupt zu ermöglichen. Diese Mittel sind kein Geld, denn sie entsprechen weder dessen theoretisch abgeleiteten Begriff (und damit dem wirtschaftlichen Sinn des Geldes), noch werden sie von der Wirtschaft selbst als endgültige wirtschaftliche Gegenleistung für empfangene Güter gewertet.

KAPITEL II.

Entstehen und Verschwinden von Geld.

A. Wie entsteht Geld?

Geld kann heute grundsätzlich nur durch die Banken (oder eine staatliche Emissionsstelle) entstehen. Durch eine wirtschaftliche Leistung also, (durch einen „Beitrag zum Sozialprodukt") wird der vorhandene Bestand an nominalen Kaufmitteln nicht vermehrt, sondern dadurch wechselt lediglich ein Teil solcher Mittel seinen wirtschaftlichen Träger. Wäre dies anders, so hätten die Wirtschaftssubjekte es nicht nötig, durch das Mittel des Kredits die Lücke zwischen Güter- und Geldangebot (provisorisch) zu überbrücken. (Anm. 11).

Auch die Produktion von Geldsubstraten (Gold, Silber usw.) führt in Wirklichkeit erst auf dem Umweg über die Banken (Ausprägung) zur Geldentstehung. Vorher ist das Metall Ware.

Ebenso kann aus dem Ausland eingeführtes Geld nur durch Inanspruchnahme der Banken (Umwechslung) zu Geld der einführenden Volkswirtschaft werden. —

Die Entstehung von Geld ist also heute prinzipiell von den Vorgängen der Produktion und Verteilung der Güter getrennt. Walter G. BEHRENS beschreibt diesen Tatbestand folgendermaßen: „Durch die Geldwirtschaft wird ... die Tauschkraftschöpfung von der Produktion des materiellen Reichtums getrennt. Während bis dahin (müßte heißen: im Zustand des reinen Naturaltauschverkehrs. Verf.) die Erzeugung eines tauschfähigen Gutes gleichzeitig die Entstehung eines gleich großen Tauschkraftquantums bedeutet hatte, ist nunmehr die Fähigkeit, auf dem Markte Güter und Dienstleistungen zu kaufen, nicht mehr von dem Besitze unmittelbar zur Bedürfnisbefriedigung geeigneter Güter, sondern von dem Besitze formaler Kaufkraft, wie sie das Geld verleiht, abhängig ..."[18]).

Infolgedessen: „Wenn wir von Geldschöpfung oder Kaufkraftschöpfung sprechen, so haben wir immer nur die verselbständigte formale Seite des Prozesses im Auge, da hier ein völlig eigengesetzliches und von seiner materiellen Grundlage unabhängig gewordenes Phänomen vorliegt"[19]).

Hiermit ist auch schon gesagt, daß die Antithese: Entstehung „echter" Kaufkraft aus der Wirtschaft heraus und Schaffung „zusätzlicher" Kaufkraft durch die Banken, für unsere Problemstellung keinerlei Bedeutung haben kann. Denn da wir gesehen haben, daß Kaufkraft im Sinne von nominalen Kaufmitteln, von Geld, „aus der Wirtschaft heraus" überhaupt nicht entstehen kann, müßte die

obige Gegenüberstellung, um in einen Zusammenhang mit unserer Betrachtung zu gelangen, folgendermaßen ausgedrückt werden:

Schaffung von Geld durch die Banken:

a. auf Grund und im Ausmaß eines wirklichen wirtschaftlichen „Bedarfes", der an ganz bestimmten Erscheinungen gemessen werden kann (z. B. am Umlauf echter Warenwechsel),

b. in einem diesen Bedarf übersteigenden Ausmaß.

Eine Auseinandersetzung mit den so angedeuteten Problemen würde ein Eingreifen in die Diskussion über die volkswirtschaftliche Zweckmäßigkeit von Richtung und Ausmaß der verschiedenen möglichen Geldschöpfungsvorgänge bedeuten. Unsere Aufgabe besteht aber darin, diese Vorgänge selbst einmal in systematischem Zusammenhang darzustellen.

Wir fragen also: wie kann ein nominaler Geldbetrag „entstehen" oder „geschaffen werden", ohne daß durch diesen Vorgang notwendig ein gleich großer Betrag „verschwindet" oder „vernichtet wird". —

1. Bargeld.

In einer reinen Gold- (oder Silber- etc.) Umlaufswährung mit ausschließlichem Barverkehr wäre der Umlauf an Geldmitteln restlos von Produktion und Einfuhr des betreffenden „Gutes, das als Geld fungiert", abhängig. Er würde also „automatisch" reguliert. Den Banken käme keine andere als die klassische Vermittlungsfunktion zu, d. h. sie hätten keine andere Aufgabe, als das vorhandene Geld sachlich, räumlich und zeitlich so zweckmäßig wie möglich zu verteilen.

In dem heutigen Stadium der Geldwirtschaft jedoch spielt (innerhalb ihres Barsektors) das Papiergeld die entscheidende Rolle. Das bedeutet: Geldstoff und sein (nominaler) Geldwert stehen in keinerlei Beziehung zueinander; der erstere hat für den letzteren überhaupt keine konstitutive Bedeutung. Infolge der praktisch beliebigen Vermehrbarkeit des Stoffes ist technisch die Geldschöpfung (die grundsätzlich einem zentralen privaten oder öffentlichen Institut übertragen ist) an keine Grenze gebunden. Bei einer reinen Papierwährung würde sich ihre Höhe ausschließlich nach (volks-)wirtschaftlichen Gesichtspunkten bestimmen („manipulierte Währung"). In unseren heutigen Währungssystemen spielen beide Prinzipien eine (verschieden starke) Rolle.

Während bei einer reinen Goldumlaufswährung mit ausschließlichem Barverkehr Geld„basis" und Geld zusammenfallen, ist für die heutige Geldwirtschaft die Trennung beider von typischer Bedeutung. Hierbei ist zu beachten, daß Geldbasis nicht mit Wäh-

rungsgrundlage identisch zu sein braucht: In den Vereinigten Staaten ist auch heute noch das Gold Währungsgrundlage; das heißt, der Dollar wird als ein bestimmtes (wenn auch variierbares) Quantum Gold („valutarische Norm") definiert. Als Geldbasis jedoch fungieren neben dem Gold: Silber, Staatsschuldverschreibungen, reiner Staatskredit und Wirtschaftswechsel (s. Anhang 1) (Anm. 12).

Der heute typische Repräsentant des Barsektors im amerikanischen Geldsystem ist die Bundesreservenote (Federal Reserve Note), mit deren „Entstehung" wir uns im folgenden eingehender befassen wollen.

Als Basis für den Notenumlauf dienen Gold (zertifikate), Wirtschaftswechsel und Staatsobligationen. In diesen drei Arten der „Deckung" kommen die folgenden Ideen über Währungsgestaltung zum Ausdruck:

1. Die grundsätzliche Bindung des Geldumlaufs an den vorhandenen Goldvorrat entspricht der Vorstellung von der Zweckmäßigkeit eines „automatischen" Währungsregulators. Infolge der immensen Goldvorräte nach dem Kriege hat das Gold allerdings diese Funktion der Währungsregulierung vollständig eingebüßt. Im Gegenteil, seine Bewegungen wurden sogar aus währungspolitischen Gründen nach der einen oder anderen Richtung „auszugleichen" versucht.

2. Die Basierung des Geldes auf Wirtschaftswechsel beruht auf der Idee der Zweckmäßigkeit einer „elastischen" Währung; das ist eine andere Art des „Automatismus", bei welchem die antreibende Kraft in dem wirtschaftlichen Bedarf an Bargeld besteht. Eine „elastische" Währung kann allerdings nie völlig automatisch sein, da der Bedarf selbst keine unabhängige Größe ist, sondern sich je nach den Bedingungen, unter denen Geld zu erhalten ist, selbst wandelt. Eine elastische Währung ist also immer auch eine manipulierte Währung.

3. Die Basierung des Geldes auf Staatsanleihen folgt in den Vereinigten Staaten nicht (wie z. B. in England) der Erkenntnis, daß ein gewisser Betrag überhaupt „ungedeckt" in der Wirtschaft umlaufen kann, soweit er deren „eisernen Bestand" nicht überschreitet. Dies wäre der Fall, wenn in den Vereinigten Staaten so wie in England die Staatspapiere neben, ja gewissermaßen vor das Gold als Geldbasis treten würden. In den Vereinigten Staaten treten die Staatsobligationen aber neben die Wirtschaftswechsel, mit denen sie sich in die 60 %-Deckung des Geldumlaufs teilen müssen, dessen Höchstumfang immer noch allein durch das Gold als "ultimate monetary base" begrenzt wird.

Die Einbeziehung der Staatspapiere in die Notendeckung durch den Glass Steagall Act von 1932 wurden mit dem „Mangel an Wirtschaftswechseln" begründet, der, in einer Zeit wachsenden Goldabflusses, die Bindung von zu viel Gold als Geldbasis zur Folge gehabt und die Aufrechterhaltung des Goldstandards gefährdet habe.

Aus dieser Begründung spricht die Überzeugung, daß die umlaufenden Wechsel nicht für jeden vorkommenden Geldbedarf den geeigneten Maßstab abgeben: nämlich für jenen nicht, der aus Konsumentenkreisen (zu denen auch der Staat gehört) herrührt. Diese Auffassung ist an sich zweifellos gerechtfertigt (man denke nur an eine akute Vertrauenskrise). Auch ist die seit Jahren dauernde Verminderung von diskontfähigen Handelswechseln bei den Banken eine bekannte und viel erörterte Tatsache. Sie hat ihren Grund einmal in der Politik der Reservebanken, die in immer stärkerem Maß auch andere Papiere zum Diskont hereinnehmen[20]) (s. u.), zum andern aber in der seit der Krise von 1921 wachsenden Abneigung der Unternehmungen, sich kurzfristig bei den Banken zu verschulden[21])/[22]).

HARDY weist jedoch auf die Tatsache hin[23]), daß im Winter 1931/32 gar kein absoluter Mangel an Wirtschaftswechseln bestand, sondern daß diese Papiere aus bestimmten Gründen nur nicht bis zu den Notenbanken gelangten, sodaß diese gezwungen waren, dem Publikum das verlangte Geld auf ganz anderen als den üblichen Wegen zuzuführen. Auf diese Zusammenhänge werden wir später, bei der Betrachtung des Zusammenwirkens von Bar- und Bankgeld, noch näher zu sprechen kommen. —

Der technische Vorgang der Notenausgabe ist folgender (vgl. Anhang 3, Skizze über den organisatorischen Aufbau des Systems):

Wenn eine Bundesreservebank Noten auszugeben wünscht, hat sie beim Bundesreserve-Agenten, der die Noten vom Währungskontrolleur (Comptroller of the Currency) erhält, einen entsprechenden Antrag zu stellen unter gleichzeitiger Übermittlung der erforderlichen Deckungsmittel. Diese müssen mindestens 100 % der erhaltenen Noten ausmachen; in diesem Stadium ist aber noch keine bestimmte Relation der verschiedenen Teile zueinander vorgeschrieben. Erst gegen jene Noten, die die Bundesreservebanken dann selbst weiter in Umlauf setzen („Federal Reserve Notes in actual circulation" im Gegensatz zu den „Federal Reserve Notes outstanding", die, in dem Ausweis des Bundesreserveagenten, alle den Bundesreservebanken übermittelten Noten umfassen), muß die „Deckung" in Goldzertifikaten mindestens 40 % betragen.

Die Reservebanken ihrerseits stehen nicht nur mit den Kreditbanken, die dem System angeschlossen sind (Mitgliedsbanken, mem-

ber banks) in direkter Verbindung, sondern auch mit den nicht angeschlossenen (unter einzelstaatlicher Gesetzgebung stehender „nonmember") Banken, mit dem Publikum und mit dem Schatzamt. Die Noten werden jedoch zum weitaus überwiegenden Teil an die Mitgliedsbanken und an den offenen Markt gegeben.

1. An die Mitgliedsbanken gehen die Noten auf folgenden zwei Wegen:

a) Die Banken rediskontieren bei den Reservebanken jene Wirtschaftspapiere (Solawechsel, Tratten), die ihnen von ihren Kunden zum Diskont eingeliefert worden sind. Außerdem diskontieren sie die bei ihnen liegenden Solawechsel, die nach amerikanischer Bankpraxis einen jeden Kunden vorschuß zusätzlich beurkunden und damit mobilisieren. (Diesem Vorgang entspräche im deutschen Banksystem eine Diskontierung der gewährten Kontokorrentkredite der Kreditbanken bei der Reichsbank.) Die Mobilisierung ist allerdings nur dann möglich, wenn der gewährte Kredit die Bedingungen erfüllt, an welche die Möglichkeit der Notenausgabe geknüpft ist. Diese Bedingungen (die übrigens gleichmäßig für die zu diskontierenden wie die zu rediskontierenden Papiere gelten,) sind einmal formal-rechtlicher Art. Sie beziehen sich auf die Art des durch das Papier dokumentierten Kredits. (Ursprünglich durfte er sich nur auf ganz bestimmte kurzfristige landwirtschaftliche, industrielle und Handelstransaktionen beziehen.) Sind diese Bedingungen erfüllt, dann ist das Papier an sich diskontfähig ("eligible for discount"). Die Reservebanken haben jedoch das Recht, die Diskontierung trotzdem zu verweigern, und zwar, zum anderen, aus Gründen der allgemeinen „Güte" oder „Sicherheit" des Papiers. Im Gegensatz zu der Frage nach der "eligibility" handelt es sich hier um das Problem der "acceptability", zu dessen Lösung im Einzelfalle die Banken an keinerlei gesetzliche Vorschriften gebunden sind.

Im Laufe der Zeit sind einerseits die Vorschriften über eligibility immer weitherziger gestaltet worden (besonders zugunsten landwirtschaftlicher Papiere bestimmter Art und längerer Laufzeit, seit der ROOSEVELT-Gesetzgebung aber auch zugunsten mittelfristiger Industriepapiere und vor allem solcher Papiere, die durch Staatsanleihen „gesichert" sind). Auf der anderen Seite hat sich das Schwergewicht in der Gesamtbeurteilung immer mehr zugunsten der acceptability verschoben, so daß weniger auf die Formvorschriften als auf die Güte des Papiers geachtet wurde. Dabei ist allerdings unter „Güte" oft weniger der zugrundeliegende Kreditvorgang als vielmehr die dem Papier beigegebene „zusätzliche Sicherheit" (collateral security) gemeint.

Diese Verschiebung hatte ursprünglich den Sinn, das zu reichliche Angebot an "eligible paper" einzuschränken, ohne den umständlichen Weg der Gesetzgebung beschreiten zu müssen. Als dann im Lauf der Zeit das Angebot an eligible paper stetig abnahm, benutzte man die aus entgegengesetzten Gründen gelockerten Maße der acceptability, um die Basis für die Notenausgabe zu erweitern[24]). (s. Anhang 4: Übersicht über die zum Diskont zugelassenen Papiere.)

Die neueste Tendenz geht dahin, überhaupt sämtliche „gesunden Anlagen" der Mitgliedsbanken für diskontfähig zu erklären[25]).

Bei jeder der in Frage kommenden Kreditarten gibt die Reservebank nicht nur Noten aus, sondern sie vermehrt damit auch den Gesamtbestand an Geldmitteln. Denn wir haben früher gesehen, daß keine der als Geldbasis dienenden Urkunden selbst Geld ist; bei keinem dieser Kredite handelt es sich also um „Umwandlung" eines schon bestehenden Geldbetrages in eine andere Form. Die verschiedene Art der Geldbasis ist allerdings wichtig dafür, wie lange das Geld im Verkehr bleibt; wir werden darauf in dem Abschnitt über das Rückströmen von Geld zurückkommen.

b) Die Banken erhalten Vorschüsse auf Grund ihrer eigenen Solawechsel, die durch diskontfähige und nicht diskontfähige Papiere (s. Anhang 4) „gesichert" sind. Die Höchstdauer dieser "advances", die früher nur 15 Tage betrug, ist jetzt auf 90 Tage ausgedehnt worden. Ihr Vorteil liegt einmal darin, daß die Banken auf verhältnismäßig kurze Zeit Kredite bekommen können, und zum andern vor allem in der Tatsache, daß auf diese Weise nicht diskontfähige Papiere, die dem eigentlichen Bankpapier als „zusätzliche Sicherheit" beigegeben werden, als Basis für die Kreditaufnahme dienen können. Innerhalb der „Diskonte" der Bundesreservebanken, die sowohl die unter a besprochenen (Re-)Diskontierungen, als auch die hier erörterten Vorschüsse umfassen, nahmen diese „member bank collateral notes" einen immer größeren Raum ein; und unter ihnen wiederum spielen die durch Regierungsobligationen gesicherten die bedeutsamste Rolle.

In unserem Zusammenhang sind a und b nicht prinzipiell verschieden. Die Einzelprobleme unter b sind die gleichen wie unter a und werden mit jenen zusammen an der entsprechenden Stelle behandelt werden.

2. Direkt mit dem Publikum treten die Reservebanken bei den sogenannten Offen-Markt-Operationen in Verbindung. Bei diesen werden vor allem Bankakzepte und Staatspapiere ge- und verkauft. Diese Methode, Geld in den Verkehr zu pumpen oder ihm zu entziehen, wird meist im Zusammenhang mit und zur Unterstützung von diskontpolitischen Maßnahmen angewandt; sie hat

also ein Einwirken auf die Mitgliedsbanken zum Ziel. Wir verschieben deshalb die Erörterung der durch sie entstehenden Verlagerungen ebenfalls auf ein späteres Kapitel (vgl. Kapitel III). Die unmittelbaren Zusammenhänge werden jedoch hier schon klar: Durch Ankauf von Bankakzepten und Staatsschuldverschreibungen werden „Wertgüter" aus der Wirtschaft gezogen, um dafür Geld hineinzuleiten. Während wir unter 1. nur feststellen konnten, daß das von den Reservebanken geschaffene Geld an die Mitgliedsbanken geht, seinen Weg aber noch nicht weiter verfolgten, sehen wir hier (unter 2.), wie das „neue Geld" direkt an das Wirtschaftspublikum fließt.

2. Bankgeld.

Die Möglichkeit der „Geldschöpfung durch die Kreditbanken" ist durch den bargeldlosen Zahlungsverkehr bedingt.

Bei reinem Barverkehr hätten die Banken lediglich die Möglichkeit, Geld zu übertragen: Der Einleger muß auf die Verfügungsmacht über sein Geld für eine bestimmte Zeit verzichten, wenn die Bank auf Grund dieses Geldes einem Dritten einen Kredit gewähren will.

In unseren heutigen gemischten Systemen ist dieser Verzicht des Einlegers nicht notwendig: Die Bank verwandelt seinen Besitz an Bargeld in ein (jederzeit verfügbares, „scheckfähiges") Guthaben an Bankgeld. Auf der anderen Seite leiht sie — ganz schematisch gesehen — das eingenommene Bargeld an einen Kreditnehmer aus.

Im einzelnen kann Bankgeld entstehen:

1. Durch „Umwandlung" eines Bargeldbetrages in ein „Scheckkonto".
2. Durch Gutschrift eines Wechsels.

ad 1 und 2: Die Banken verhalten sich „passiv".

3. Durch Gutschrift des Preises für angekaufte Wertpapiere.
4. Durch Gewährung eines Depositenkredits (der einem deutschen Konto-Korrent-Kredit entspricht).

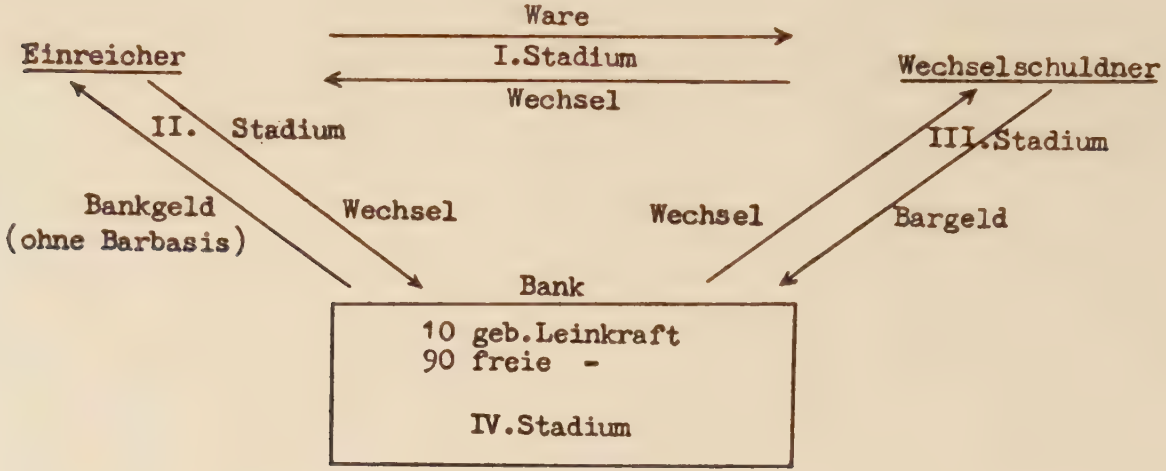
ad 3 und 4: Die Banken gehen „aktiv" vor[26]).

ad 1. Umwandlung eines Bargeldbetrages. Der Einleger E bringt seine 100 Dollars in bar zur Bank. In dem Augenblick, in dem diese sie hereinnimmt, sind die 100 Dollars „aus der Wirtschaft verschwunden", denn die Bank (als Bank) steht mit ihren Mitteln nicht als Geldanbieter den Güteranbietern der Wirtschaft gegenüber, sondern sie stellt innerhalb der „Geldseite" ein Sammel- und Ausgleichsbecken dar, in welches von der Wirtschaft nicht (oder nicht in dieser Form) benötigte Mittel „ab-

gegeben" und aus dem diese wieder beschafft werden. Die Bank (als Bank) „kauft" grundsätzlich nicht. Die Mittel der Banken sind also nicht Kaufkraft (= Geld), sondern Leihkraft, Kreditgrundlage, Geldbasis.

Wenn also die Bank dem Einleger ein Guthaben von 100 Dollars einräumt, d. i. Bankgeld im Betrag von 100 schafft, so hat sich doch deshalb der Gesamtbestand an Geldmitteln in der Wirtschaft nicht verändert. Denn es ist lediglich ein Bankgeldbetrag an die Stelle eines Bargeldbetrages getreten. Dagegen ist bei der Bank Leihkraft in der Höhe von 100 entstanden. Da die amerikanischen Banken gesetzlich zur Haltung einer durchschnittlich 10 %igen Barreserve gegen ihre Depositen verpflichtet sind, vermindert sich in unserem Fall die freie Leihkraft der Bank auf 90 Dollars, während die restlichen 10 Dollars als Reserve für das dem Einleger gewährte Depositum gehalten werden.

ad 2. Im Gegensatz zur Umwandlung von Bargeld (ad 1) bedeutet die Diskontierung eines Wechsels und Gutschrift auf einem unbefristeten Konto Geld neu schöpfung, ebenso wie Bargeldausgabe auf Wechselbasis den volkswirtschaftlichen Geldvorrat vermehrt. In beiden Fällen übernimmt die Bank die wirtschaftliche Leistung der Kaufkraftstundung, in beiden Fällen tritt bei dem Diskontierenden ein Geldbetrag auf, der an keiner anderen Stelle aus der Volkswirtschaft verschwunden ist. Während jedoch Bargeld „offiziell" auf Wechselbasis ausgegeben wird, trifft dies für Bankgeld nicht zu: Basis für Bankgeld kann nur Bargeld sein. Der Wechsel in der Hand der Bank stellt für diese ebenso den Anspruch auf Leihkraft dar, wie er in der Hand des Gläubigers Anspruch auf Kaufkraft verkörpert hatte. (Dieser Anspruch ist gewissermaßen die provisorische Basis.) Bei Einlösung des Wechsels verschwindet allerdings der zusätzliche Geldbetrag wieder aus der Wirtschaft (bei Bareinlösung verschwindet ein Barbetrag an Stelle des geschaffenen Bankgeldbetrages), ebenso wie wir das später noch bei dem Rückströmen von Bargeld an die Notenbank sehen werden. Während in diesem letzteren Fall aber mit dem Geld auch die Geldbasis (Wechsel) verschwindet, bilden die an die Kreditbank gezahlten Bargeldbeträge für diese erst jetzt Geldbasis. Erst jetzt ist im Grunde die „korrekte" Situation geschaffen, daß hinter dem, dem ursprünglichen Wechseleinreicher eingeräumten, Depositum ein Bargeldbetrag bei der Bank steht. Von diesem muß nun die Bank einen bestimmten Prozentsatz in ihre „Reserven" (gebundene Leihkraft) überführen; der Rest steht zu ihrer freien Verfügung, genau wie wir das unter ad 1 beobachten konnten:


Ware
Einreicher
I.Stadium
Wechselschuldner
Wechsel
II. Stadium
III.Stadium
Bankgeld
(ohne Barbasis)
Wechsel
Wechsel
Bargeld
Bank
10 geb.Leinkraft
90 freie -
IV.Stadium

Sollte jedoch der Wechselschuldner nicht in bar, sondern per Scheck bezahlen, so liegt die Situation folgendermaßen: Anstatt daß die provisorische Basis in eine endgültige verwandelt wird (Wechsel in Bargeld), verschwindet sie ganz, aber mit ihr auch zugleich der auf ihrer Grundlage geschaffene Bankgeldbetrag. Die Situation ist jetzt (quantitativ) die gleiche wie vor Einreichung des Wechsels.

ad 3. Durch die Gutschrift des Preises für ein angekauftes Wertpapier entsteht in der gleichen Weise Bankgeld wie bei 2, d. h. der volkswirtschaftliche Gesamtbestand an Geldmitteln wird vergrößert. Obwohl aber auch hier die Bank einen von dem Verkäufer des Wertpapiers gewährten Kredit (je nach der Art des Papiers an den Staat oder die Wirtschaft) übernimmt, ist dieser doch so langfristig, daß sie nicht mit dem Rückströmen des Bargeldes rechnen kann, das die Basis für das von ihr gewährte Bankguthaben abgeben soll. Solche Käufe sind also nur auf Grund vorhandener, überschüssiger Barmittel zu tätigen.

ad 4. Die Barmittel, die die Bank von Deponenten oder als Rückzahlung eines Kredits erhält, kann sie folgendermaßen verwenden:

a) Sie kann die 90, die ihr nach der Auffüllung ihrer Reserve verbleiben, in bar weiterleihen. Tut sie das, dann ist zwar ihre Leihkraft erschöpft, dafür hat sich aber der Gesamtbestand an Geldmitteln in der Wirtschaft um 90 vergrößert. Denn nun kann der Deponent per Scheck über sein Guthaben und der Kreditnehmer in bar über seinen Kredit verfügen. Aus den 100 Dollars des Einlegers sind somit 190 Dollars geworden.

b) Die Bank braucht aber die freien 90 nicht als Geld auszuleihen, sondern sie kann sie als Kreditgrundlage verwenden. Nehmen wir an, es existierte in einem geschlossenen Wirtschaftssystem mit ausschließlichem Scheckverkehr nur eine einzige Bank, die gegen ihre Depositen stets 10 % Barreserve hielte, und bei der also alle Verfügungen ihrer Kunden nur zu Einlagen anderer Kunden führen könnte. Diese Bank wäre in der Lage, auf der Basis von 100 Dollars Bargeld einen zehnmal so großen Überbau an Bankgeld zu errichten. In unserem Beispiel könnte die Bank also 900 Dollars als Bankgeld ausleihen, sodaß schließlich aus den 100 Dollars des Einlegers 1000 Dollars für die Gesamtwirtschaft geworden wären. In Wirklichkeit haben wir es jedoch nicht mit einer einzelnen Bank, sondern mit einem System ineinandergreifender einzelner Banken zu tun; auch nicht mit ausschließlichem Scheckverkehr, sondern mit einem aus Bar- und Scheckverkehr gemischten System. Daher muß jede einzelne Bank immer damit rechnen, daß die von ihr gewährten Kredite direkt von dem Kunden oder im

Wege des Clearing von einer anderen Bank angefordert werden. Sie kann deshalb kaum mehr als die ihr zur Verfügung stehenden Barmittel ausleihen. Diese werden nun aber von dem Kreditnehmer an dessen Lieferanten oder auch an seine Arbeiter ausbezahlt und die jetzigen Inhaber des Bargeldes werden wiederum Teile davon bei dieser oder einer andern Bank als echtes, bares Depositum einbezahlen. Auf dieser Grundlage kann die betreffende Bank dann wieder neues Bankgeld schaffen.

Nehmen wir an, es würden innerhalb eines geschlossenen Banksystems gegen jedes Depositum von 100 10 % Barreserve gehalten und ein Kredit von 90 gegeben, der in bar abgehoben würde; von dem so in den Verkehr gelangenden Betrag würden 90 % wieder an die Banken zurückfließen. Dann können wir uns die „Diffusion der Bargrundlage" (sagen wir: eines aus dem Ausland hereingekommenen oder auch von der Notenbank geschaffenen 100 Dollar-Betrages) und die Art des auf ihr errichteten Bankgeldgebäudes folgendermaßen veranschaulichen[27]):

Bank	Bar eingez. Dep.	Reserve	(Kredit)	Verkehr
1	100,0	10,0	90,0	9,0
2	81,0	8,1	72,9	7,3
3	65,6	6,6	59,0	5,9
4	53,1	5,3	47,8	4,8
5	43,0	4,3	38,7	3,9
6	34,8	3,5	31,7	3,1
7	28,2	2,8	25,4	2,5
8	22,9	2,3	20,6	2,1
9	18,5	1,9	16,6	1,7
10	14,9	1,5	13,4	1,3
11	12,1	1,2	10,9	1,1
12	9,8	1,0	8,8	0,9
13	7,9	0,8	7,1	0,7
14	6,4	0,6	5,8	0,6
15	5,2	0,5	4,7	0,5
16	4,2	0,4	3,8	0,4
17	3,4	0,3	3,1	0,3
18	2,8	0,3	2,5	0,3
19	2,2	0,2	2,0	0,2
20	1,8	0,2	1,6	0,2
21	1,2	0,1	1,1	0,1
22	1,0	0,1	0,9	0,1
	520,0	52,0	(468,4)	47,0

B. Wie kann Geld verschwinden?

Die Art des Verschwindens von Geld ist durch die seiner Entstehung bedingt.

Fließen Geldmittel von vornherein befristet in den Verkehr, so verschwinden sie daraus mit Ablauf der Frist. Werden sie jedoch der Wirtschaft endgültig überlassen, dann können sie nur durch aktives Eingreifen wieder zurückgeholt werden.

Bei Gleichwertigkeit der verschiedenen Geldarten bezieht sich das „Verschwinden" bzw. „Zurückgerufenwerden" des Geldes immer nur auf einen bestimmten Betrag, aber nicht unbedingt auf die gleiche Art. Betrachten wir wiederum zunächst die Verhältnisse beim Bargeld:

1. Bargeld.

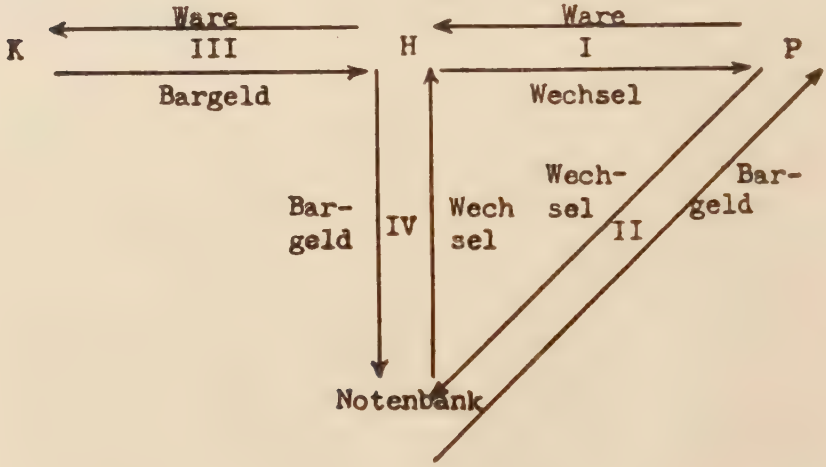
Bargeld kommt teils befristet, teils endgültig in den Verkehr, kann aus ihm also „verschwinden", oder muß ihm entzogen werden.

BEHRENS meint: „Begebung auf Zeit ist .... nur möglich, wenn es sich um Kreditgeschäfte zwischen dem Geldschöpfer und dem ersten Geldempfänger handelt ...."[28]). Er hat dabei Notenausgabe auf Wechselbasis im Auge.

Bei der Diskontierung eines Wechsels findet aber nicht eigentlich eine Kreditgewährung des Geldemittenten an den Diskontierenden statt; denn diesem werden weder Mittel gestundet (Kreditart B), noch auch wird ihm die Nutzungsmöglichkeit des Geldes „zeitlich begrenzt und entgeltlich" überlassen (Kreditart A). (Der Diskont ist nicht der Preis, den der Wechseleinreicher der Bank für eine Kreditgewährung zahlt, sondern in ihm kommt die Tatsache zur Geltung, daß der Wechselinhaber, der seine wirtschaftliche Leistung (Kaufkraftstundung) nicht fortsetzen will, auch nicht in den Genuß des Preises für diese Leistung, die von nun an von der Bank weitergeführt wird, gelangen kann.)

Die Einreichung eines Wechsels zur Diskontierung ist vielmehr dem Verkauf eines solchen am offenen Markt grundsätzlich gleichzusetzen. Nur daß das Geld bei der Diskontierung nicht aus der Wirtschaft kommt, sondern (eben weil es da fehlt) von anderen Stellen beschafft werden muß: bei der Kreditbank aus ihrer Leihkraft, bei der Notenbank aus ad hoc geschaffenen Mitteln. Die Bank tritt durch Übernahme des Wechsels an die Stelle des Gläubigers; indem sie dessen wirtschaftliche Leistung aufnimmt und weiterführt (Anm. 13), stellt sie ihm die Mittel endgültig zur Verfügung, die ihr selbst bei Fälligkeit des Wechsels durch den Kreditnehmer (Wechselschuldner) zufließen werden.

Also nicht eine „Kreditgewährung des Emittenten an den ersten Geldempfänger" (Kreditart A) haben wir bei einer Diskontierung vor uns, sondern den Eintritt der Bank in die (in Form von Kreditart B) bereits bestehende wirtschaftliche Beziehung zwischen Wechselgläubiger und -schuldner mit der Folge, daß die ursprünglich vom Gläubiger, nunmehr von der Bank dem Schuldner gestundeten Mittel bei Fälligkeit an diese gezahlt werden. In diesem Sinne muß der Satz verstanden werden: „Wechseldeckung macht eine Währung immer zur Kreditwährung"[29]):

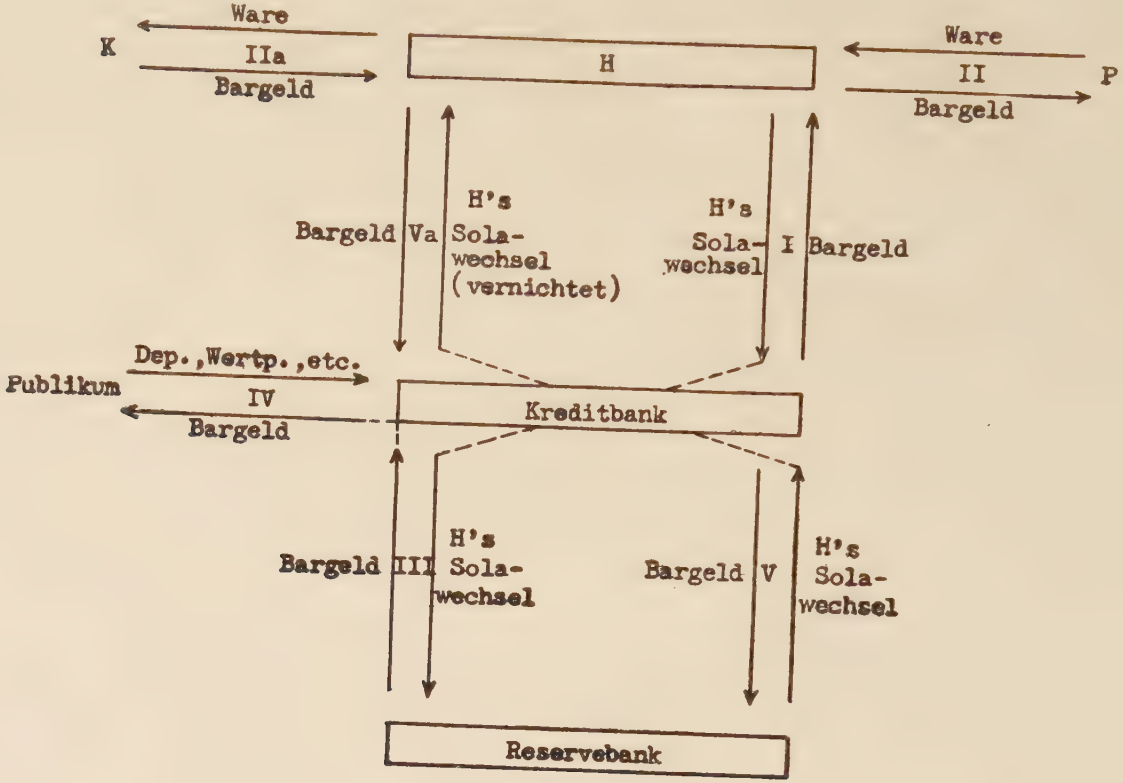


Diese Zusammenhänge haben wir uns in den Vereinigten Staaten bei Akzeptankäufen der Reservebanken auf dem offenen Markt vorzustellen. Es handelt sich hier also um die befristete Schaffung von Geld, das aber nicht auf dem Kreditweg in die Wirtschaft gelangt ist.

Befristete, auf dem Kreditweg vor sich gehende Bargeldausgabe liegt nur dann vor, wenn die Notenbank nicht ein schon bestehendes, aus Stundungskredit entstandenes Wertgut übernimmt, sondern durch die Notenausgabe wirklich ein Darlehen (Kreditart A) gewährt. Diese Voraussetzung ist allgemein bei Lombardierungen gegeben. Sie besteht in den Vereinigten Staaten für den überwiegenden Teil jener Geldverschiebungen, die von den Reservebanken an die Mitgliedsbanken gehen. Denn die amerikanischen Kreditbanken verschaffen sich die benötigten Barmittel im wesentlichen nicht auf Grund von Papieren, die sie auf

dem offenen Markt angekauft haben, oder die an ihren Schaltern zum Diskont eingereicht worden sind (wie das z. B. in Deutschland üblich ist), sondern mit Hilfe der bei der Kreditgewährung von ihren Kunden erhaltenen Solawechsel (vgl. oben S. 22). Wenn also die Banken diese ihre „Kundenpapiere" bei der Reservebank „diskontieren", so sagt dieser Ausdruck hier nicht, daß die Reservebank den von der Mitgliedsbank gewährten Kredit übernehme (wie das z. B. bei einem Rediskont der Reichsbank der Fall ist), sondern sie leiht ihre Mittel wirklich aus. Es entsteht also neben dem Kreditverhältnis: Mitgliedsbank — Kunde noch ein neues: Reservebank — Mitgliedsbank. Dies hat zur Folge, daß die von der Zentralbank ausgegebenen Mittel nicht (wie z. B. in Deutschland) aus der „Wirtschaft", sondern von der Kreditbank an sie zurückfließen.

Liegt hier also zweifellos von den Reservebanken aus eine im Kreditweg erfolgte Notenausgabe vor, so ist doch damit noch nicht gesagt, in welcher Weise diese Mittel in den eigentlichen Verkehr gelangen. Denn wir haben uns folgende Zusammenhänge vorzustellen: Die Kreditbank gibt einen Kredit an ihren Kunden, der ihr dafür einen Solawechsel ausstellt. Wenn der Kredit für „vorschriftsmäßige" Zwecke verwendet werden soll, dann gilt dieser Solawechsel als "commercial paper, eligible for discount". (Der Kreditnehmer kann auf diese Weise Warenkäufe per Kasse bezahlen, wodurch er sich einen „Barrabatt" sichert, der den an die Bank zu zahlenden Debetzinssatz oft recht erheblich übersteigt.) Nach einiger Zeit treten an die Bank neue Kreditbedürfnisse heran, oder es müssen Barabzüge befriedigt, angekaufte Wertpapiere u. U. in bar bezahlt werden. Jetzt erst gibt die Bank ihr Kundenpapier zur Notenbank, um sich auf dem Kreditweg die Barmittel zu beschaffen, die von ihr aus möglicherweise endgültig in den Verkehr gelangen. Bei Ablauf des von ihr aufgenommenen Kredits — der spätestens mit dem Ablauf des von der Kreditbank dem Kunden gewährten Kredits zusammenfallen kann, da er auf der Basis des gleichen Papieres (H's Solawechsel, s. die Zeichnung auf umstehender Seite) gewährt ist — muß die Kreditbank ihre Verbindlichkeit der Reservebank gegenüber aus ihren Reserven abtragen. Sie erhält dabei das Kundenpapier zurück, welches sie bei Einlösung des Kundenkredits vernichtet. — Obwohl also die konkreten Mittel, die die Kreditbank borgt, irgendwohin und auf irgendeine Zeit in die Wirtschaft gelangen, gelangt doch der so geborgte Betrag in Form der Rückzahlung eines Kredites zu ihr und zu der Reservebank zurück:


Ware
K
IIa
Bargeld
H
Ware
II
P
Bargeld
Bargeld Va
H's Sola-wechsel (vernichtet)
H's Sola-wechsel
I Bargeld
Dep.,Wertp.,etc.
Publikum
IV
Bargeld
Kreditbank
Bargeld III
H's Sola-wechsel
Bargeld V
H's Sola-wechsel
Reservebank

In Wirklichkeit bleibt natürlich die Verwendung des von H aufgenommenen „Kapitalkredites" (im Gegensatz zu dem „Geldkredit" in dem Schema S. 30)[30]) trotz möglichst genauer Kontrolle durch die Mitgliedsbanken immer ungewiß, sodaß diese bei Fälligkeit ihrer eigenen Verbindlichkeit gegenüber der Reservebank nicht unbedingt mit dem Eingang der ausgeliehenen Mittel rechnen können und auf die Verfügbarkeit anderer Geldbeträge angewiesen sind. Stehen ihnen überschüssige Reserven zur Verfügung, so kann der Kredit bei den Reservebanken abgetragen werden, ohne daß sich die volkswirtschaftliche Geldmenge zu verringern braucht. (Die Geldbasis vermindert sich allerdings, sowohl bei der Reservebank wie bei den Kreditbanken.) Bei dieser Art der Kreditgewährung ist das Risiko der Bank auch insofern größer, als ihr keine zusätzliche Garantie (Giroverpflichtung) zur Verfügung steht. Infolge dieser Unsicherheiten, die mit der Geldausgabe auf Grund von Solawechseln notwendigerweise verknüpft sind, dürfen die Reservebanken solche Papiere auch nicht auf dem offenen Markt ankaufen, sondern können sie nur, mit dem Giro der Kreditbank versehen, für diese „diskontieren". —

Eine formell befristete, tatsächlich aber so gut wie endgültige Geldschöpfung liegt bei der Notenausgabe gegen Staatsobligationen vor. Die so ausgegebenen Mittel fließen fast niemals automatisch zurück; vielmehr ist der Verkauf solcher Papiere das wichtigste Mittel, das den Reservebanken zur aktiven Durchführung einer Geldverknappung zur Verfügung steht. —

Auch formell unbefristete Geldschaffung liegt dann vor, wenn sie gegen Deponierung von Geldsubstraten (Gold, Silber in Barrenform) oder als Gegenleitsung für angekaufte Waren und Dienstleistungen erfolgt. Den Notenbanken entzogen, stellt diese Methode doch die Form der staatlichen Geldschöpfung dar. Wesentlich ist dabei, daß der Staat die Mittel zwar ausgeben, sie aber grundsätzlich nicht wieder zurückrufen kann in dem Sinne, daß der Gesamtbestand an Geldmitteln dadurch vermindert würde. Wohl kann er eine Geldart „einziehen", aber doch nur im Austausch gegen eine andere. Der Betrag der vom Staat in die Wirtschaft geleiteten Mittel kann also durch diesen selbst nicht vernichtet werden. (An den Staat fließende Steuerbeträge werden ja, von ganz besonders gelagerten Fällen abgesehen, nicht vernichtet, sondern der Wirtschaft wieder zugeführt. (Anm. 14).

Befristete Schaffung von Staatsgeld ist u. E. nur in der Weise denkbar, daß der Staat ein Kreditinstitut mit ad hoc geschaffenen Mitteln finanziert. Dieser Fall liegt natürlich nicht

vor, wenn er einem solchen Institut Mittel zur Verfügung stellt, die er selbst aus der Wirtschaft oder von den Banken erhalten hat.

2. Bankgeld.

Bankgeld verschwindet durch die Barabhebung eines Depositum. Die Art dieses Verschwindens hängt wieder von der seiner Entstehung ab.

Bankgeld entsteht:

A. „Endgültig"

1. durch Deponierung eines Barbetrages,
2. durch Gutschrift eines eingereichten Wechsels oder des Preises für ein angekauftes Wertpapier.

B. Im Kreditweg.

ad A. Wir haben das „endgültig" in Anführungszeichen gesetzt, um auszudrücken, daß es sich hier um eine Geldschöpfung handelt, die zwar nicht von vornherein befristet ist, deren tatsächliche Dauer aber ganz ungewiß und nicht in das Belieben der Bank gestellt ist. Wie die Schaffung des Bankgeldes von dem Willen des Einlegers, so hängt auch sein Verschwinden ganz davon ab, wie lange dieser seine Mittel der Bank als Leihkraft überlassen will. Wenn die Barabhebung durch die Mithilfe der Notenbank ermöglicht wird, wenn also an die Stelle von Bankgeld Bargeld im gleichen Betrag tritt, dann ändert sich die im Verkehr umlaufende Geldmenge nicht; begegnet die Bank dem Abruf aus ihren „Reserven", so ändert sich ebenfalls nichts an dem Gesamtgeldbestand, aber die volkswirtschaftliche Leihkraft wird vermindert, was, wenn die Bank nicht über überschüssige Reserven verfügte, zu Kreditkündigungen führen würde; werden als Folge hiervon bei anderen Banken ruhende Depositen abgezogen, so ist die Tendenz zu einer Rückbildung des auf ihnen aufgebauten Kredit- und damit Geldgebäudes gegeben (vgl. Schema S. 28):

Bank	Depositum	Reserven	Kredite
Alle Banken	500	50	450
1	— 100	— 10	— 90 =
2	= — 90	— 9	— 81 =
3	= — 81	— 8	— 73 =
4	= — 73	— 7,5	— 65,5 =
5	= — 65,5	— 6,5	— 59
	90,5	9	81,5

KAPITEL III.

Zusammenwirken von Bar- und Bankgeld.

Wir haben bis hierher die Bewegungen von Bar- und Bankgeld möglichst unabhängig voneinander betrachtet; im Folgenden wollen wir die typische Interferenz der verschiedenen Geldgrundlagen in ihrer Bedeutung für die mögliche Höhe des auf ihnen aufgebauten Gesamtgeldbestandes untersuchen.

Das eigentliche bankmäßige Verbindungsglied zwischen Notenbanken und den dem System angeschlossenen Kreditbanken sind deren gesetzliche Reserven, welche in voller Höhe als Depositen bei den Bundesreservebanken gehalten werden müssen. Sie betragen seit Errichtung des Systems 3 % für "time" und durchschnittlich 10 % für "net demand deposits" (Central Reserve City Banks: 13 %, Reserve City Banks: 10%, Country Banks: 7 %; diese Prozentsätze können auf Grund des Thomas Amendment vom 12. 5. 1933 vom Bundesreserveamt unter Zustimmung des Präsidenten geändert werden). Die Reserven müssen in bar bei den Reservebanken eingezahlt werden. Wenn jedoch die Reserven der Mitgliedsbanken einmal unter den erforderlichen Stand sinken (sei es durch Barabzüge oder übermäßige Kreditgewährung), so können diese bei der Reservebank einen Depositenkredit aufnehmen, ihre Reserven also im Kreditweg vergrößern. Als Unterlage dienen ihnen hierbei die gleichen Unterlagen wie bei der Aufnahme von Barkrediten. Auf Grund des Wechsels der eigentlich nur Bargeldbasis sein kann, wird jetzt, gleichsam unter „Einsparung" der Notenausgabe und ihres Rückflusses an die Reservebank, direkt ein entsprechender Betrag von Bankgeldbasis („Reserven") geschaffen. Diese Reserven setzen sich somit zusammen aus:

1. Rückflüssen von Bargeld (zwischen Dezember und Januar ist z. B. stets eine charakteristische Steigerung zu verzeichnen), soweit dieses in der Form von Depositen bei den Kreditbanken eingezahlt wird und nicht etwa direkt an die Reservebank fließt;

2. Goldzuflüssen und

3. Reservebankkredit, der sich wiederum im wesentlichen auf Bargeld- und Reserveanforderungen der Mitgliedsbanken verteilt (siehe Übersicht auf der folgenden Seite).

Milliarden ℳ
(1) (2)
Milliarden ℳ
(1) (2)
(1) Bargeldumlauf
(2) Monetärer Goldbestand
(3) Reserven der Mitgliedsbanken
(4) Reservebankkredit
1925
1926
1927
1928

Die Mitgliedsbanken können also ihre eigenen Kredite auf der Grundlage geborgter Reserven ausdehnen. Der Anreiz dazu liegt in der Tatsache, daß die Kreditbanken bei den Reservebanken auf Grund des Solawechsels ihres Kunden borgen, der ihnen einen höheren Zins einbringt (Kundendebetsatz) als sie selbst bei der Reservebank bezahlen müssen (offizielle Diskontrate). Demgegenüber können sich die deutschen Kreditbanken das benötigte Bargeld bei der Reichsbank nur beschaffen, indem sie ihr einen Primabankwechsel, den sie zu dem niedrigen Satz des Privatdiskontmarktes erworben haben, einreichen und selbst für den so aufgenommenen Kredit die (über diesem Satz liegende) Reichsbankrate bezahlen müssen. Aus der folgenden Übersicht geht hervor, daß an sich zwar die Relation der Zinssätze für entsprechende Kredite in den beiden Ländern die gleiche ist, daß aber (durch das verschiedenartige Borgen der Kreditbanken bei der Notenbank) jeweils zwei verschiedene Zinssätze in direkten Zusammenhang miteinander gebracht werden:

	Diskontrate N.Y.	Off. Markt-Akzepte	Kunden
Januar 1933	2 %	1 ⅞	4,24
	Reichsbk.-Diskont	Privatdiskont	Kunden
22. 9. 1932	4 %	3,88 (Jan. 1933)	7 (5%+⅛ Provision/Monat)

Natürlich können die Banken in ihren Kalkulationen nicht nur diese beiden direkt miteinander verkoppelten Zinssätze vergleichen, sondern sie müssen ihre gesamten sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten mitberücksichtigen. Trotzdem bleibt ein gewisser Anreiz bestehen, der allerdings hauptsächlich in den landwirtschaftlichen Distrikten, in denen die Konkurrenz der Banken untereinander weniger scharf ist, wirksam wird. Ein Gegengewicht gegen eine nach Umfang und Dauer übertriebene Inanspruchnahme der Notenbanken durch die Kreditbanken bildet aber vor allem die ausgeprägte, gegen eine Verschuldung gerichtete Tradition und die energische, in diesem Sinn erfolgende „Erziehung" der Kreditbanken durch die Reservebanken[31]).

Die Reserven der Mitgliedsbanken stellen den Hauptteil der Depositen der Reservebanken dar. Diese müssen ihrerseits gegen die Depositen eine Barreserve von 35 % halten. Auf einer bei einer Kreditbank einbezahlten 100-Dollar-Note kann also möglicherweise folgendes Geldgebäude entstehen (im ganzen Kreditsystem):

A. Ohne Zuhilfenahme der Reservebank: etwa 500 Depositen (s. o. S. 28).

B. Mit Hilfe der Reservebank:

Die 100 gehen als Guthaben in die Reserven der Kreditbanken und damit in die Depositen der Reservebanken ein. Diese müssen davon 35 abspalten und als „gebundene Leihkraft" buchen, während die übrigen 65 frei sind. Verlangt die member bank nun Bargeld, so können auf Grund der 65, wenn diese keine Goldzertifikate sind, natürlich nur wieder 65 gegeben werden; auf Grund eines Goldzertifikates jedoch der $2^1/_2$ fache Betrag (65 = 40 %) (wenn dieses Mehr durch eine weitere zulässige Geldbasis gedeckt werden kann). Als Depositum kann die Reservebank aber $65 \times 2{,}85$ (65 = 35%) = 185,25 an die Kreditbank ausleihen; das bedeutet, daß die Kreditgewährung der letzteren an das Publikum um wiederum etwa den fünffachen Betrag (= 926,25) ausgedehnt werden kann.

Auf der anderen Seite kann die Abhebung eines Gelddepositum folgende Verschiebungen auslösen:

Kann oder will die Bank nicht eigene Kredite kündigen (bzw. neu einfließende Gelder zur Befriedigung der Abhebung verwenden), dann kann sie grundsätzlich nur den 10. Teil dieses abgerufenen Betrages aus ihren Reserven befriedigen. Der Rest muß bei den Noten ausgebenden Stellen beschafft werden. Dies geht jedoch nicht in der Weise vor sich, daß etwa die Kreditbank der Notenbank ihr Depositum (Bankgeld) vorweisen könnte, um es gewissermaßen direkt in Bargeld umzutauschen. Bankgeld kann nicht Basis für Bargeld sein. Die Kreditbank muß sich vielmehr auf Grund eines von ihr einem Kunden gewährten Kredits (durch Einreichung des bei Gelegenheit der Krediteinräumung entstandenen Solawechsels) das Bargeld bei der Notenbank beschaffen.

Bis zu diesem Punkt hatte sich die Situation folgendermaßen entwickelt: Auf Grund der Einlage des Deponenten in der Höhe von 100 hat die Bank ein (Bank-)guthaben, das als solches stehen blieb, geschaffen und zugleich dem Kreditnehmer ein (Bank-)guthaben gewährt, das dieser in bar abzog (in der Höhe von 90). Aus den baren 100 Dollars des Einlegers sind also geworden:

100 Bankguthaben des Einlegers
+ 10 Reserve der Bank
+ 90 Bankkredit, der sofort in bar ausbezahlt wird.

Dieser Kredit braucht nicht unbedingt in eine Richtung geflossen zu sein, die den Bedingungen genügt, an welche die Neuschaffung

von Bargeld geknüpft ist. Die Bank muß nur überhaupt innerhalb ihrer Kredite (d. h. der sie dokumentierenden Papiere) so viele der zum Diskont zugelassenen Arten haben, daß sie auf dieser Grundlage alle etwaigen Barabrufungen befriedigen kann. Auf der Basis irgendeines solchen Kundenpapiers also, das mit dem Guthaben des Einlegers in keinerlei Verbindung steht, bekommt dieser das Bargeld, das ihm rechtlich schon auf Grund seines Bankgeldguthabens zusteht. Im Augenblick der „Einwechslung" hat sich nun an dem Gesamtgeldbestand der Wirtschaft nichts geändert: es ist lediglich eine Umwandlung vorgenommen worden; sowohl der Einleger als auch der Kreditnehmer verfügen jetzt über Barmittel. Doch haben sich für das Banksystem wesentliche Unterschiede ergeben:

Die baren 100 Dollars haben ursprünglich die Basis gebildet, auf der die Kreditbank Bankgeld im doppelten Betrag (Guthaben des Einlegers + Guthaben des Kreditnehmers) hatte schaffen können. Der Abzug dieser Einlage bedeutet Vernichtung der Basis, folglich den Zwang zur Vernichtung des darauf aufgebauten Geldbetrages. Wäre die Bank ganz auf sich selbst gestellt, so könnte sie den Barabzug ihres Kunden nur durch Kündigung des von ihr gewährten Kredits ermöglichen. Daraufhin liefe nur wieder der eine Betrag in der Wirtschaft um, wie vor der ursprünglichen Einlage der 100 Dollars.

Dieser Zwang, grundsätzlich bei jedem Barabzug einen Kredit kündigen zu müssen, wird durch die Mitwirkung der Reservebanken, die jederzeit Bargeld bereitstellen, beseitigt. Es können also die b e i d e n Beträge (der des Einlegers und der des Kreditnehmers) vorläufig weiter im Verkehr bleiben. Allerdings sichert sich die Reservebank das Einströmen des „zweiten" Betrages: die Kreditbank muß nach Ablauf der Frist ihre Schuld in bar zurückbezahlen. Damit ist die Bedingung, die sich aus der Abziehung der Geldbasis ergibt, erfüllt: Das auf dieser Basis errichtete Geldgebäude existiert nicht mehr. Würde jedoch die Notenbank ihre Noten direkt gegen ein Depositum der Kreditbank eintauschen, so würde sie damit die Geldschöpfungsmacht der Kreditbanken förmlich anerkennen und es würden die so in die Wirtschaft geleiteten Mittel endgültig in ihr verbleiben. Das aber brächte die Notenbanken um jeden Einfluß auf die Kreditgebarung der Kreditbanken.

Die Höhe, in der die Mitgliedsbanken Kredite gewähren können, hängt von dem Betrag ihrer „freien Leihkraft" (excess reserves) ab. Je größer dieser ist, um so unabhängiger sind die Kreditbanken von den Reservebanken. Starke Goldimporte vor allem tendieren auf eine Schmälerung des Reservebankeinflusses. Eine solche Situation bestand z. B. zwischen 1922 und 1925. Man versuchte damals die

Wirkung des einströmenden Goldes zu „neutralisieren", indem man Goldzertifikate anstelle von Bundesreservenoten ausgab. Denn jene können nur im einfachen Betrag des verfügbaren Goldes ausgegeben werden, während Banknoten, die nur einer 40%igen Golddeckung bedürfen, im 2½fachen Betrag der Golddeckung in den Verkehr gegeben werden können. Durch diese Maßnahme wird allerdings die Kreditgewährungskraft der Reservebanken eingeengt; aber diese stellt ja nur einen Bruchteil der Leihkraft der Kreditbanken dar, und diese wird durch die Maßnahme der Goldzertifikatausgabe nicht berührt: Gold strömt im allgemeinen als Bezahlung irgend einer Ware ins Land. Der Verkäufer, Empfänger des Goldes, bringt dieses zu seiner Bank, die es in ihre Reserven aufnimmt, d. h. der Reservebank übergibt und dafür ein Depositenkonto („Reserve") bei ihr eingeräumt bekommt. Auf Grund dieser Reserven können die Banken dann die Wirtschaft oder die Spekulation finanzieren, ohne die Reservebanken in Anspruch nehmen zu müssen[32]).

Befinden sich nun die Mitgliedsbanken in einem solchen Zustand der Selbständigkeit und sind die Reservebanken der Meinung, die Kreditgewährung nehme ungesunde Ausmaße an oder bewege sich doch in unerwünschter Richtung (Spekulation), dann müssen Diskontmaßnahmen allein wirkungslos bleiben: wo nicht geborgt wird, hat ein hoher Darlehenszins keine Bedeutung. Um die Kontrolle über die Kreditgewährung der Mitgliedsbanken wieder besser in die Hand zu bekommen, wenden die Reservebanken in solchen Fällen neben und zur Unterstützung der Diskonterhöhungen die Methode der Offen-Markt-Verkäufe an, wodurch sie den Kreditbanken direkt und indirekt Mittel entziehen. Wollen diese nun trotzdem ihren Kredit nicht entsprechend verringern, dann müssen sie durch Borgen der Geldbasis oder des Geldes bei den Reservebanken, die Offen-Markt-Politik auszugleichen versuchen. Der hohe Diskontsatz wird die Kreditnahme schließlich einschränken, vor allem aber bekommen die Reservebanken einen Einfluß auf die F o r m der von den Kreditbanken gewährten Kredite, was u. U. noch bedeutsamer ist:

Als z. B. Anfang 1928 die Spekulation bereits bedrohliche Formen angenommen hatte, erhöhte die Bundesreservebank von New York ihren Diskontsatz, der seit August 1927 auf 3½ gestanden hatte, im Februar auf 4 %, im April auf 4½ und im Juli auf 5 %. Auf dieser Höhe blieb er bis November 1929.

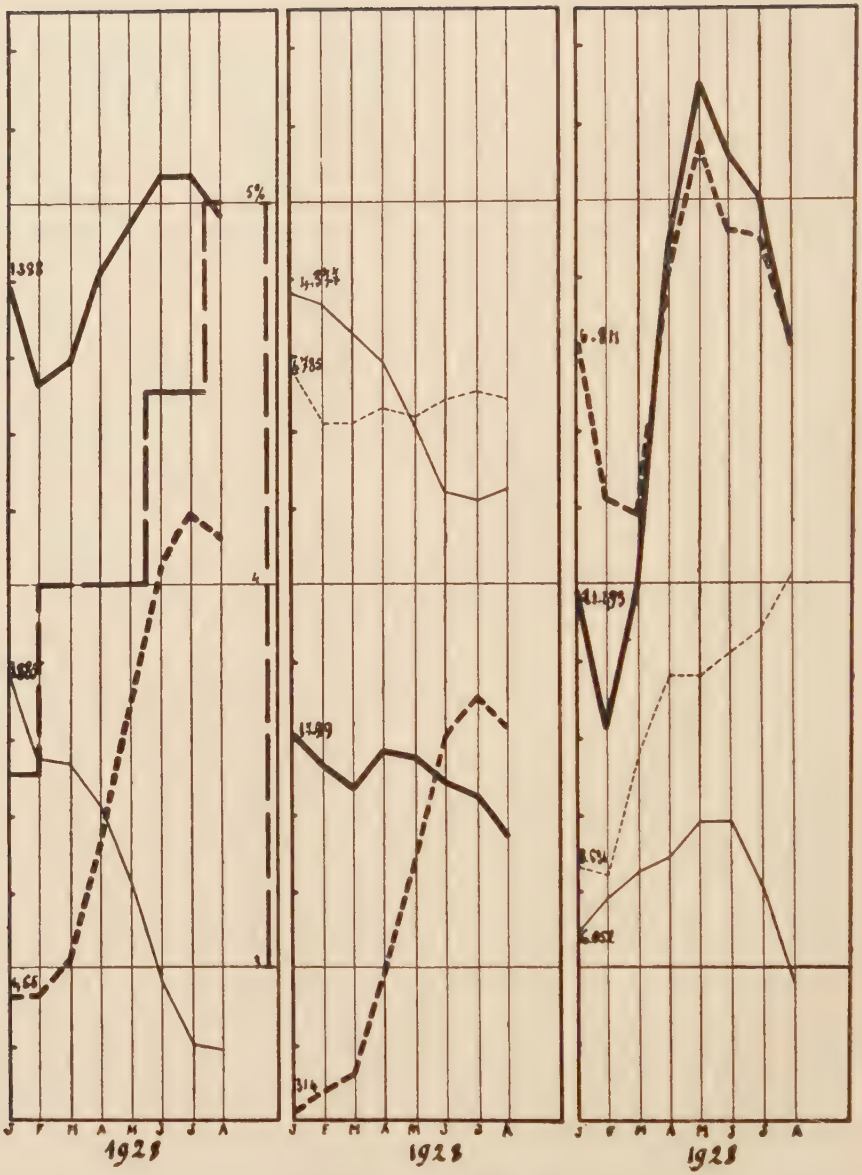
Während dieser Zeit stießen die Reservebanken insgesamt Wertpapiere im Betrag von 500 Millionen ab. Außerdem floß Gold im Betrag von über 250 Millionen aus dem Land, sodaß die Kreditbanken, die, nach einer bereits vollzogenen einmaligen Verringerung ihrer Effektenkredite, ihre gesamten Anlagen zunächst nicht ein-

schränken wollten oder konnten, zu ausgedehnten Kreditaufnahmen bei den Reservebanken veranlaßt wurden. Dieses Angewiesensein auf die Reservebanken bewirkte eine Änderung in der Zusammensetzung der Kreditbankdarlehen: die später auftretende starke Abnahme der gesamten Kredite und Anlagen vollzog sich ausschließlich im Bereich der Effektenkredite und -bestände, während die eigentlichen Handelskredite sogar eine Zunahme aufwiesen (siehe die Übersicht auf der folgenden Seite).

In diesem Fall sollte also durch Verkäufe von Wertpapieren die zu umfangreiche Kreditgewährung der Mitgliedsbanken eingeschränkt, zum mindesten in gesündere Bahnen gelenkt werden. Die entgegengesetzte Situation lag im Winter 1931/32 vor, in der die Reservebanken allerdings mit ihrer Politik der Offen-Markt-Käufe nicht so erfolgreich waren:

Seit Anfang 1931 waren die "loans and investments" der Kreditbanken infolge der Depression rapide gesunken. Die Politik der Reservebanken war aber seit Ende 1929 darauf gerichtet, die Wirtschaft anzuregen. Sie versuchten dies durch dauernd sehr beträchtliche Ankäufe von Wertpapieren am offenen Markt. Die so in die Wirtschaft einströmenden Mittel wurden aber lediglich zu Kreditrückzahlungen des Publikums an die Kreditbanken und dieser an die Reservebanken verwendet und außerdem zu Hortungen. Diese letzteren nahmen dann im Herbst, infolge der Bankzusammenbrüche und des dadurch sehr gesteigerten Mißtrauens in die gesamte Bankstruktur, außerordentlichen Umfang an. Zugleich strömte Gold in gefährlichem Ausmaß aus dem Land. „Gefährlich" wurde dieser Abstrom deshalb, weil die Kreditbanken, obwohl sie über genügend "eligible paper" verfügten, nicht bei den Reservebanken borgten, diese also nicht in den Besitz dieser Art von „Geldbasis" gelangen konnten und somit Gold als Basis für die ausgegebenen Noten binden mußten. Die Erhöhung des Diskontsatzes der Reservebank von New York von $1^1/_2$ auf $2^1/_2$ % am 9. Oktober und auf $3^1/_2$ % am 16. Oktober sollte also nicht eine Einschränkung des Geld- (und Kredit)volumens herbeiführen, sondern war eine Maßnahme „zur Rettung des Goldstandards", ebenso wie die dann Anfang 1932 (durch den Glass-Steagall Act) erfolgte Einbeziehung der Staatspapiere in die Notendeckung.

Man könnte hier einwenden, daß die Reservebanken ja die Möglichkeit gehabt hätten, durch Verkäufe am offenen Markt den Kreditbanken Mittel zu entziehen und diese so zum Borgen zu zwingen, was sie selbst in den Besitz von "eligible paper" gebracht hätte. Nun ist aber ein solcher Zwang in Wirklichkeit nur da gegeben,



Maßstab: 1 cm = 0,1 Milliarden

Diskonte

Offen-Markt-Käufe

Reservebankkredit

Diskontsatz der Bundesreservebank von New-York

Monetärer Goldbestand

Bargeldumlauf

Reserven der Mitgliedsbanken

Kredite der Mitgliedsbanken bei den Reservebanken

Kredite und Anlagen der Mitgliedsbanken

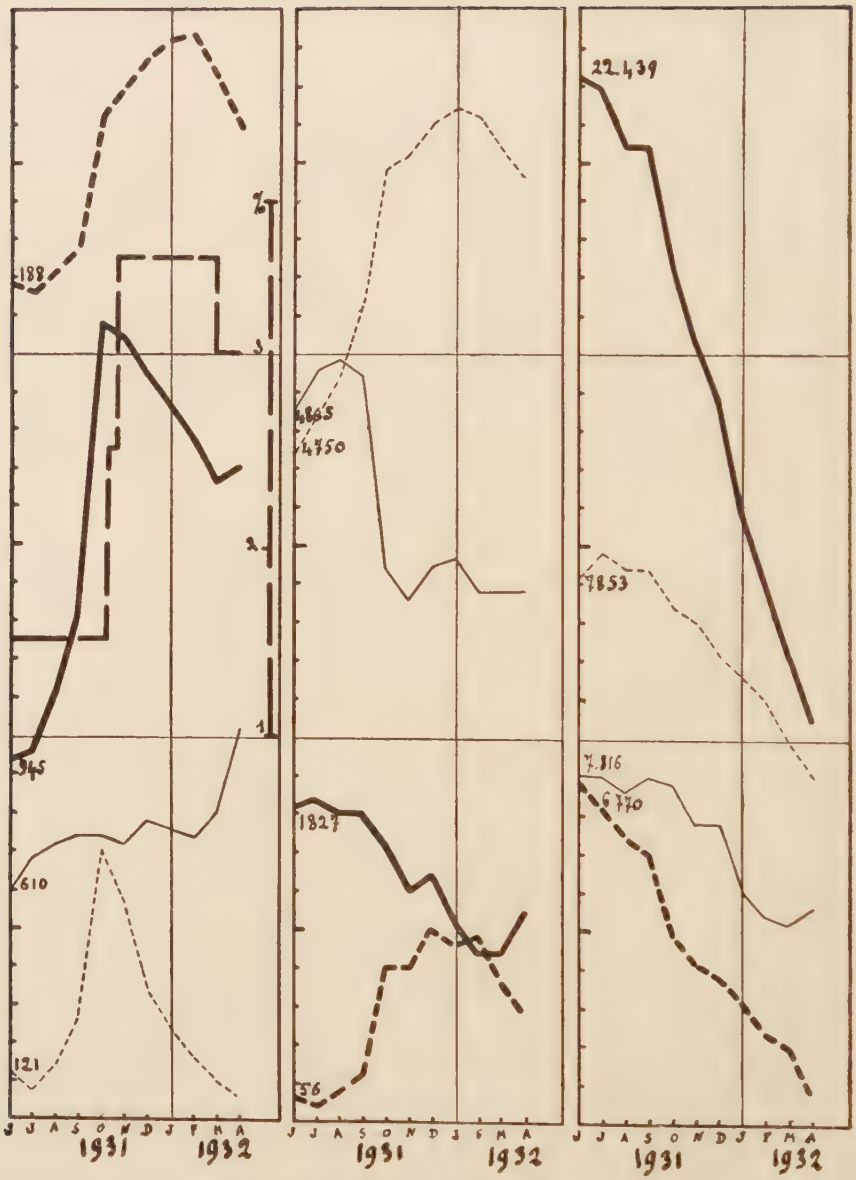
Anlagen

Durch Wertpapiere gesicherte Darlehen

Alle anderen Darlehen

(im wesentlichen Handelskredite)

wo die Kreditbanken von der Wirtschaft her auf Ausdehnung, mindestens Aufrechterhaltung der Darlehen gedrängt werden. In der in Frage stehenden Zeit wurden aber immer weiter Kredite zurück gezahlt, sodaß die Kreditbanken eine Verringerung ihrer Reserven (durch Offen-Markt-Käufe der Reservebanken) nicht durch Borgen bei den Reservebanken ausgeglichen hätten. Es wäre also nicht eine Verlagerung, sondern eine endgültige Verknappung an umlaufenden Mitteln eingetreten: das Gegenteil des von den Notenbanken verfolgten Ziels. HARDY spricht in diesem Zusammenhang geradezu von der "unfortunate tradition against interbank borrowing"[32]), welche die Reservebanken immer gefördert hatten, und die jetzt ihren Zielen so sehr entgegenwirkte. (Siehe die Übersicht auf der folgenden Seite).



Maßstab: 5 cm = 1 Milliarde

Reservebankkredit

Diskonte

Angekaufte Bankakzepte

Staatspapiere

Diskontsatz der Bundesreservebank von Newyork

Maßstab: 5 cm = 1 Milliarde

Reserven der Mitgliedsbanken

Kredite der Mitgliedsbanken bei den Reservebanken

Monetärer Goldbestand

Bargeldumlauf

Maßstab: 5 cm = 2 Milliarden

Darlehen und Anlagen der Mitgliedsbanken

Anlagen

Durch Wertpapiere gesicherte Darlehen

Alle anderen Darlehen

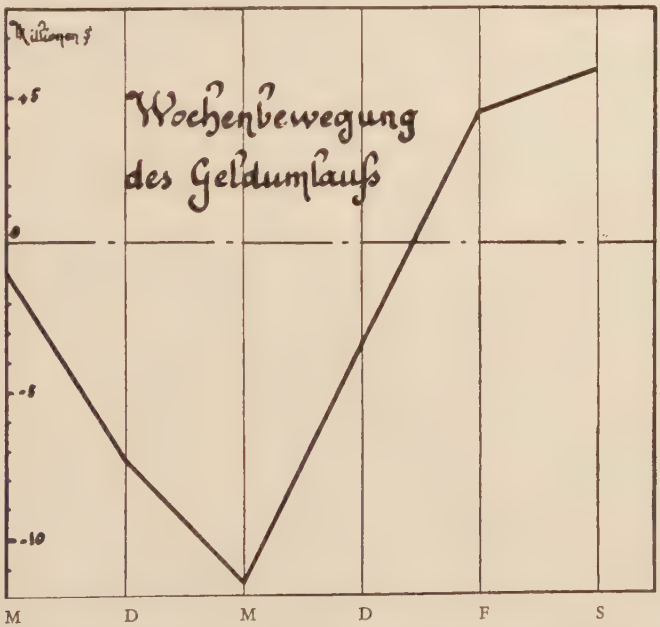
KAPITEL IV.

Elastische Währung und das Problem der Geldschöpfung.

Nachdem wir bis hierher die Möglichkeiten der Geldvermehrung und -verminderung in ihrem systematischen Zusammenhang dargestellt haben, bleibt uns die Aufgabe, den tatsächlich feststellbaren Veränderungen des Bargeldumlaufs ihren Ort innerhalb jener schon aufgezeigten Zusammenhänge zuzuweisen.

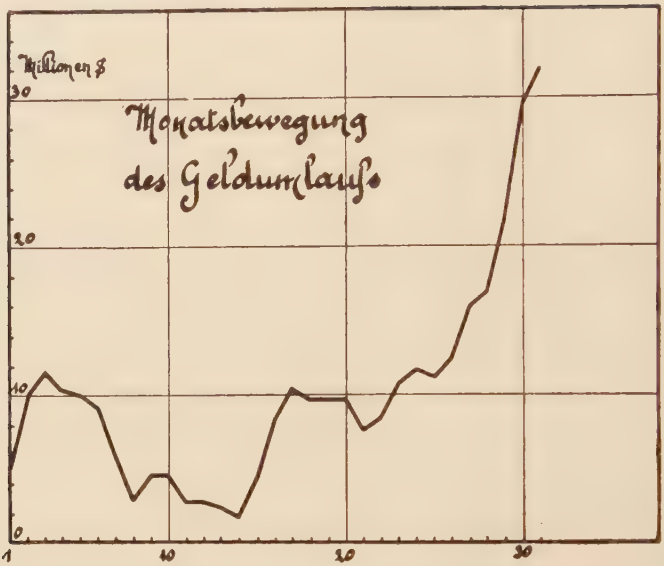
Sehen wir uns diese Veränderungen näher an, so können wir unter ihnen „typische", d. h. regelmäßig wiederkehrende, feststellen:

1. im Verlauf einer Woche:



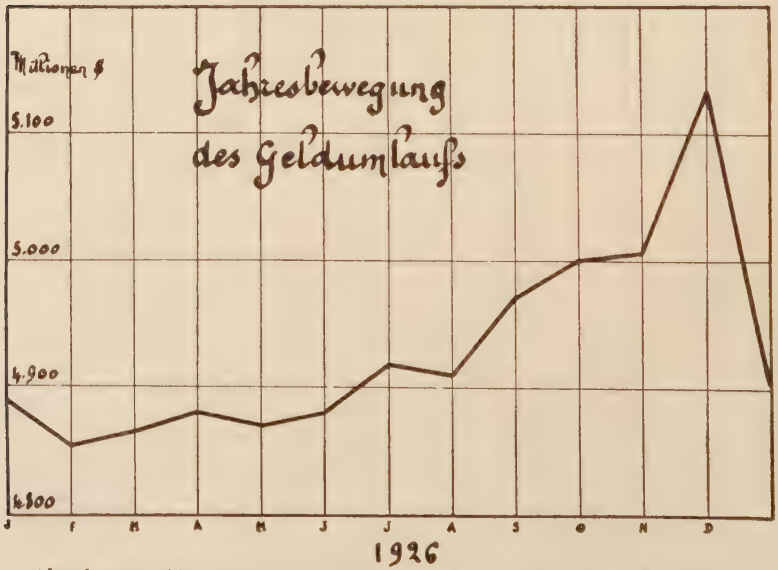
Durchschnittliche Bewegung des Geldumlaufs in New York während einer Woche. Ziffern der Bundesreservebank von New York vom 5. April bis 2. Oktober 1926.

2. im Verlauf eines Monats:



Durchschnittliche Bewegung des Geldumlaufs in New York während eines Monats. Ziffern der Bundesreservebank von New York vom 5. April bis 2. Oktober 1926.

3. im Verlauf eines Jahres:



Absolute Ziffern sämtlicher Reservebanken für das Jahr 1926.

Zu diesen Bewegungen gesellen sich „einmalige“:

1. die Ausdehnung während des Krieges;

2. die Zunahme seit 1931, die in der Vertrauenskrise vom März 1933 ihren Kulminationspunkt erreichte.

(Die „politische“ Ausdehnung des Geldumlaufs, die seit ROOSEVELT's Amtsantritt stattgefunden hat, soll hier nicht mitbehandelt werden, da ihr Charakter grundsätzlich von dem der hier besprochenen Erscheinungen abweicht.)

Diese sehr verschiedenartigen Bewegungen seien zunächst gegliedert in die „Anpassung“

A. an einen von der „Gesamtwirtschaft“, vom Publikum, geltend gemachten Bedarf, und

B. an einen Bedarf, der sich aus der Geschäftsführung des „größten Einzelwirtschafters in der Volkswirtschaft“, des Staates als Fiskus, ergibt.

Unter A. werden wir sodann

a) die Veränderungen im Bargeldumlauf untersuchen, die sich aus einer gegensätzlichen Bewegung von (eingezahlten, d. h. nicht kreditierten) Bankguthaben ergeben und sie

b) jenen Veränderungen gegenüberstellen, die als direkte Folge von Darlehensgewährungen der Kredit- oder Reservebanken zu erkennen sind, mit denen also keine Einschränkung „echter“ Bankguthaben verbunden ist.

Unter a) fallen dabei die Weihnachts- und Krisenbewegung, unter b) die Erntefinanzierung. Eine, an sich in diesen Zusammenhang gehörende, konjunkturelle Steigerung des Bargeldumlaufs ist in den Vereinigten Staaten seit der Einführung des Bundesreservesystems nicht festzustellen.

Da sich die Wochen- und Monatsbewegungen hauptsächlich aus dem Bedarf für Lohnzahlungen ergeben (da an den amerikanischen Börsen täglich abgerechnet wird, bedeutet der Ultimo für diesen Bedarf keinen besonderen Belastungspunkt), müßte für ihre Beurteilung festgestellt werden können, in welchem Umfange Löhne aus Krediten gezahlt werden. Leider stehen uns hierfür keine Ziffern zur Verfügung, wie auch nicht für die täglichen Veränderungen der Depositen, die eventuell über den Charakter der Bewegung Aufschluß geben können.

Unter B. wird schließlich die typische Geldmarktelastizität an den Quartals-(Steuer-)terminen und die besondere Art der amerikanischen Kriegsfinanzierung untersucht werden.

A. Der Bedarf, der sich aus der allgemeinen Wirtschaftssituation ergibt.

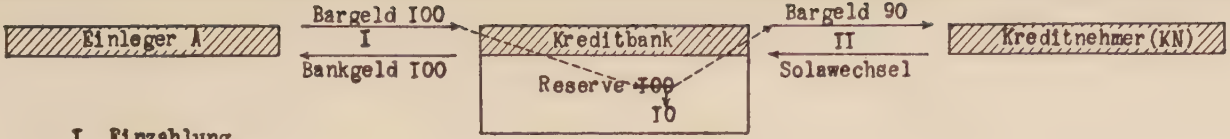
1. Weihnachten.

Rein deduktiv können wir uns die charakteristische Steigerung des Bargeldumlaufs im Dezember folgendermaßen erklären: Das Geld wird vom Publikum im wesentlichen für Weihnachtseinkäufe bei den Kleinhändlern benötigt. Wir können annehmen, daß das Publikum zu diesem Zweck nicht Kredite aufnimmt, sondern vorhandenes (Bank-)geld und befristete Bankguthaben in Bargeld „umwandelt". Zwar benötigen auch die Kleinhändler mehr Bargeld infolge ihres größeren Umsatzes und auch der größeren Zahl der in dieser Zeit beschäftigten Angestellten; aber dieser Bedarf kann, abgesehen vielleicht von der allerersten Phase, mit Hilfe der von den Kunden eingegangenen Beträge befriedigt werden.

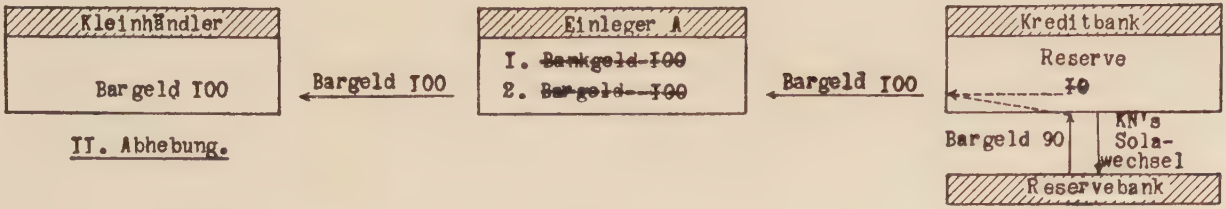
Wir müssen also auf eine Abnahme der kurz- und langfristigen Depositen schließen und sehen diese Folgerung durch die Saisonkurven der demand- wie auch der time deposits bestätigt: Würden die Kreditbanken aus eigener Kraft diesen Abziehungen begegnen, so müßte eine entsprechende Abnahme der Ausleihungen oder der Reserven zu bemerken sein; da sich eine solche Bewegung aber nicht feststellen läßt, müssen die Depositenabzüge durch Bargeldausgabe ermöglicht werden. Umgekehrt können wir sagen: die Vermehrung des Bargeldumlaufs während der Weihnachtssaison ist auf Abzüge von kurz- und langfristigen Depositen zurückzuführen. Was bedeuten diese Zusammenhänge nun für unser Problem?

a) Verwandlung von Bankgeld in Bargeld.

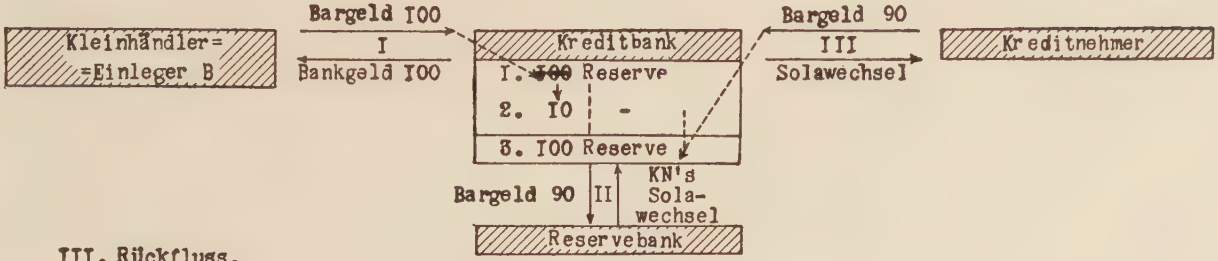
Die Verschiebungen, die sich auf Grund der Abhebung eines Gelddepositum ergeben, sind auf den Seiten 38—39 eingehend besprochen. Hier ist nur noch hinzuzufügen, daß nach Ablauf des Weihnachtsgeschäftes die der Bank entzogenen Mittel zu ihr zurückkehren und dort Leihkraft bilden, sodaß der frühere Stand wieder erreicht ist:



I. Einzahlung.



II. Abhebung.



III. Rückfluss.

b) Kündigung von befristeten Guthaben.

Die Kündigung eines befristeten Bankguthabens hat eine grundsätzlich andere Bedeutung als die Abziehung eines unbefristeten „Geldkontos". Denn bei einer solchen Kündigung liegt auf der Seite des Kunden nicht „Umwandlung einer Geldform in eine andere" vor, da das Guthaben für den Inhaber nicht Geld war. Die „Abziehung" des time deposit bedeutet vielmehr, daß der Kunde seine wirtschaftliche Leistung (Darlehensgewährung) nicht fortzusetzen wünscht. Die Bank müßte also wieder, wenn sie auf sich selbst gestellt wäre, ihrerseits Kredite kündigen. Durch die Hilfe der Reservebank kann sie sich das notwendige Bargeld jedoch auf die gleiche Weise beschaffen, wie wenn ihr ein „Geldkonto" entzogen wird. Wenn sie die so erhaltenen Mittel in den Verkehr gibt, wird aber (im Gegensatz zu der Umwandlung eines demand deposit) der Gesamtgeldbestand der Wirtschaft vermehrt: Hier tritt gewissermaßen jener „zweite" Betrag auf, der bei Errichtung eines unbefristeten Guthabens schon bei der Kreditgewährung auf Grund der deponierten Mittel entstanden ist (vgl. S. 39). Im einzelnen verläuft der Vorgang aber genau wie unter a): Entziehung der Geldbasis durch den Einleger (bedeutet hier: Geldschaffung), Verschwinden des auf dieser Basis gewährten Kreditbetrages; Rückfluß der zusätzlich in den Verkehr gekommenen Mittel über die Kleinhändler an die Kreditbank, wo sie Leihkraft werden und zur Schaffung von Bankgeld führen können.

Aus dieser Darstellung geht hervor, daß die HAYEK'sche These, es handle sich bei den Saisonveränderungen des Bargeldbestandes nur um eine Formänderung der sich im Ganzen nicht ändernden Geldmenge, bei der Weihnachtsvermehrung nur zum Teil zutrifft. Ähnlich verhält es sich bei den Vorgängen während einer Vertrauenskrise.

2. Vertrauenskrise.

Bei einer sogenannten Vertrauenkrise, die sich in Barabhebungen äußert und zu Hortungen führt, handelt es sich nicht um Mißtrauen der Währung gegenüber: dieses würde sich in einer „Flucht in die Sachwerte" kundtun.

Die Abhebungen erklären sich auch nicht aus einer grundsätzlichen Furcht vor der Uneinlöslichkeit des Bankgeldes in Bargeld (diese ist ja praktisch immer gegeben).

Sondern sie entspringen der Befürchtung, das Bankgeld könnte als solches seine Gültigkeit verlieren (auf Grund schlechter oder unvorsichtiger Geschäftsführung der Banken); und weil das Ver-

trauen in das B a r g e l d unerschüttert geblieben ist, wird die (rechtlich garantierte, obwohl praktisch unmögliche) Umwandlung der bei den Banken ruhenden Geld- und Vermögenskonten in Bargeld verlangt.

Da also die Barabzüge nicht in einer grundsätzlichen Bevorzugung des Bargeldes ihre Ursache haben, hören sie sofort auf, bzw. verkehren sich in ihr Gegenteil, sobald das Vertrauen in die Gültigkeit des Bankgeldes wieder hergestellt ist. Abgesehen von einer etwaigen „Garantie" der Notenbanken oder des Staates ist die Gültigkeit des Bankgeldes aber nur durch Umwandlung in Bargeld zu demonstrieren (obwohl eine solche in Wirklichkeit gar kein Beweis für die Güte des Bankgeldes ist). So ist also die Befolgung der Devise: „zahlen, zahlen, zahlen" tatsächlich das einzig mögliche und richtige Mittel, den Run zu beenden, und die wirklich vorhandenen Schwierigkeiten in Ruhe abzuwickeln.

Bei einer Krise werden also:

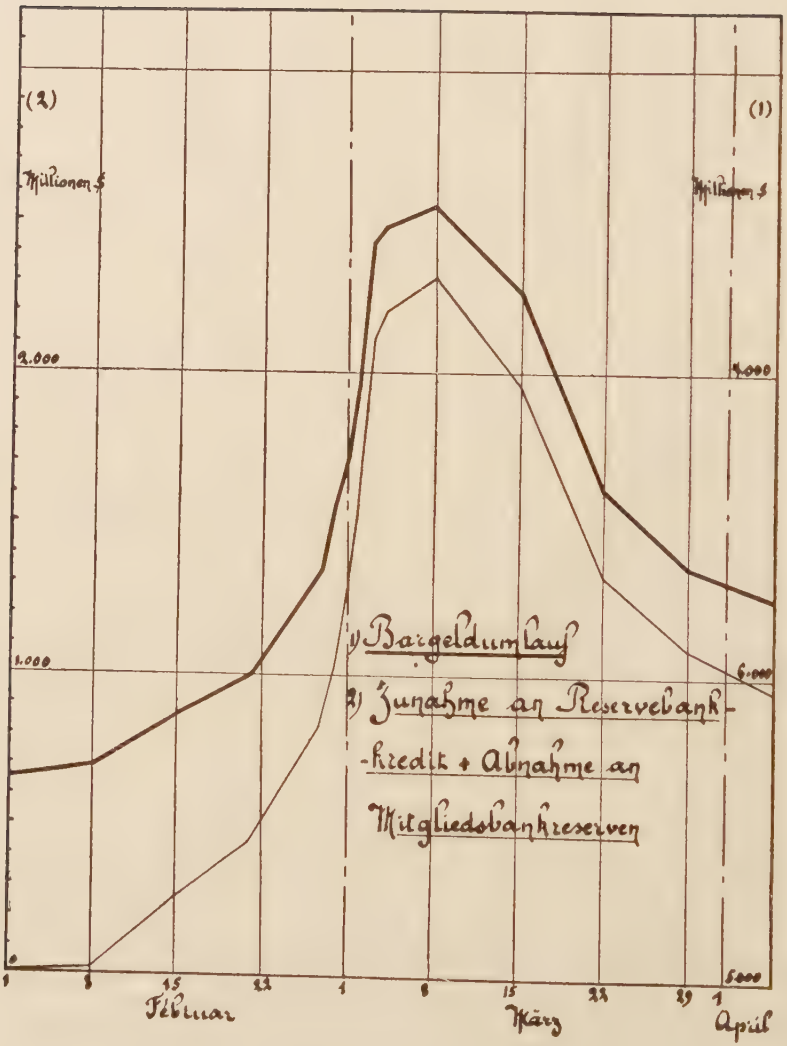
1. Bankgeldbeträge in Bargeld verwandelt: „Umwandlung";

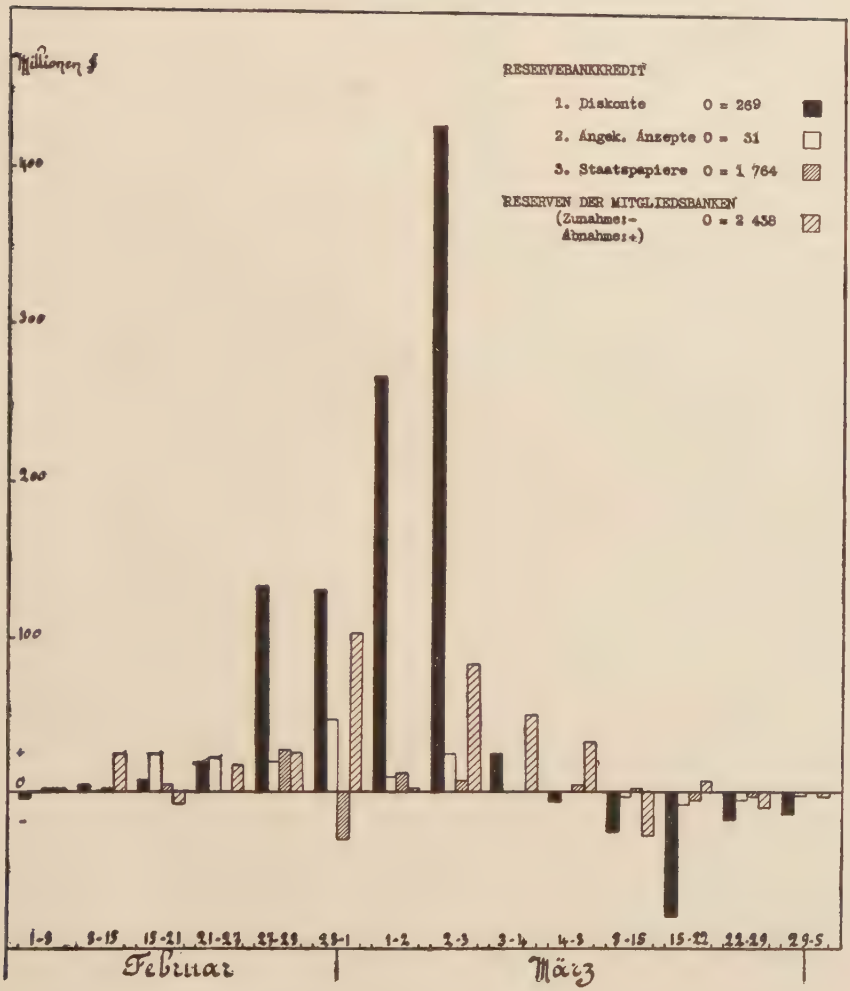
2. befristete Guthaben gekündigt oder auch sofort flüssig zu machen versucht: Schaffung von Geld.

3. Käufe der Reservebanken am offenen Markt vorgenommen: Schaffung von Geld.

Nach Rückkehr des Vertrauens strömen die Mittel wieder zu den Banken zurück und können von diesen an die Notenbanken weitergegeben werden.

Die folgenden Kurven und Ziffern veranschaulichen die Art und Weise, in welcher die Reservebanken durch Ausdehnung ihres Kredits und die Kreditbanken durch Herabsinkenlassen ihrer Reserven dem Run von 1933 begegnet sind:


(2)
(1)
Millionen $
Millionen $
2.000
5.000
1.000
6.000
0
5000
1) Bargeldumlauf
2) Zunahme an Reservebank-
-kredit + Abnahme an
Mitgliedsbankreserven
1
8
15
22
1
8
15
22
29
1
Februar
März
April

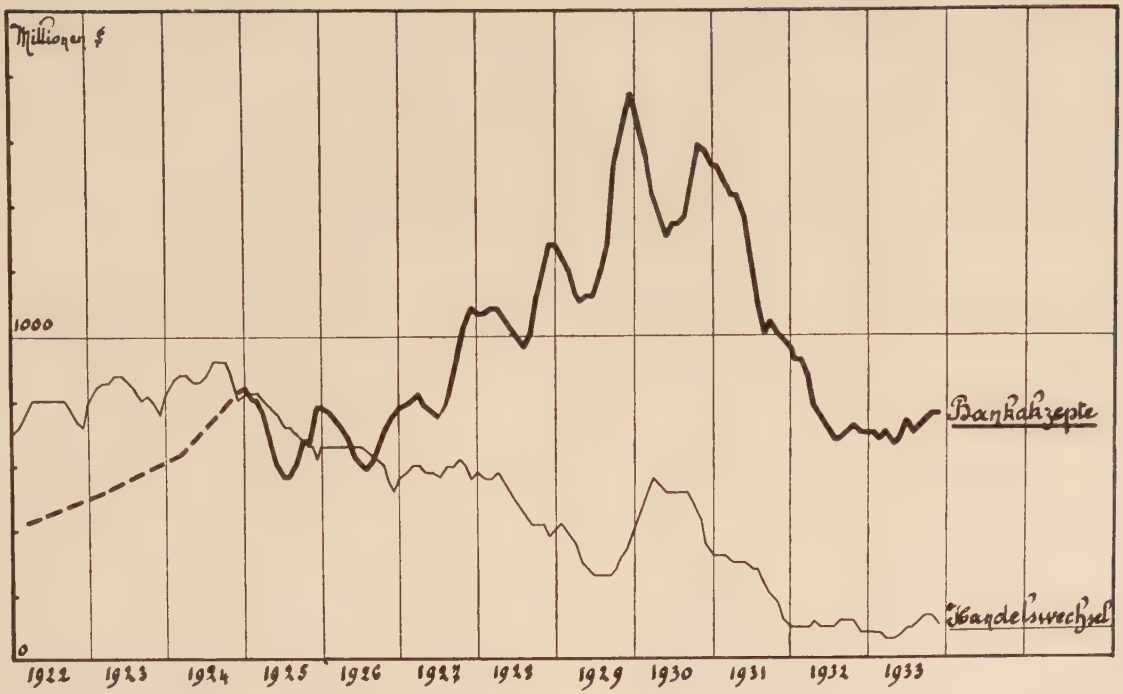


Anmerkung: Um die Zeiträume verschiedener Länge vergleichbar zu machen, sind auf dem obigen Diagramm die Beträge pro Tag dargestellt worden.

Aus diesen Beispielen geht deutlich hervor, wie sich die Reservebanken „zu Puffern für die Kreditbanken und zu Beschützern des Geldbestandes entwickelt haben, dessen Entstehung und Wachstum in stärkstem Maße auf die Geschäfte der Kreditbanken zurückzuführen ist“[39]).

3. Erntefinanzierung.

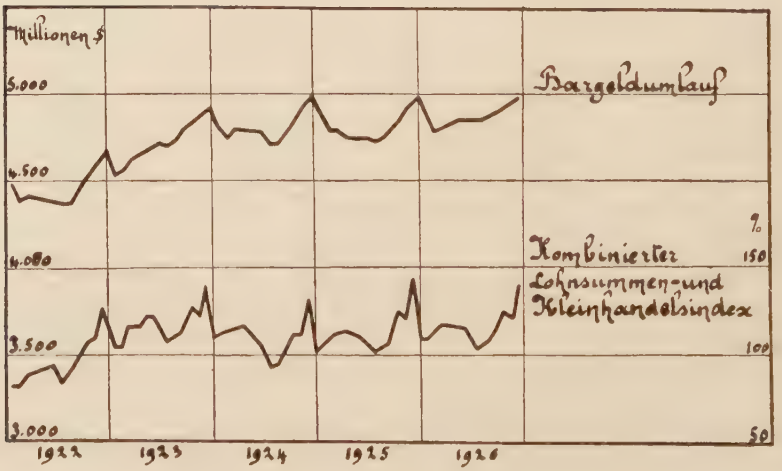
Die Bargeldvermehrung dieser Periode, die etwa von September bis Januar reicht, die Weihnachtsbewegung also einschließt, bzw. überdeckt, ist von grundsätzlich anderer Art als die bisher besprochenen Formen. Sie kann deshalb nicht von einer Bankgeldverminderung begleitet sein, weil es sich hier nicht um einen Bedarf der Konsumenten handelt, sondern um einen solchen der Händler, die die Produzenten bezahlen müssen, ohne selbst über Mittel zu verfügen. Außerdem brauchen auch die Farmer selbst Barkredite zur Finanzierung der eigentlichen Erntearbeiten, von Einlagerungen usw. Zwar kommen ihnen schon die Kreditbanken zu Hilfe — wenn auch in dem Verlauf der Darlehenskurve saisonmäßige Verschiedenheiten kaum zu bemerken sind, so zeigt sich doch am ehesten noch eine Verstärkung während der Monate September und Oktober — aber bei der noch starken Verbreitung des Barverkehrs in jenen Distrikten müssen doch vor allem die Reservebanken mit ihren Noten einspringen. Dieses Geld kommt nun im wesentlichen nicht über die Kreditbanken, d. h. durch Rediskontierung von Kundenkrediten, in den Verkehr, sondern auf dem direkten Weg des Ankaufs von Bankakzepten auf dem offenen Markt. Für die hier behandelten Geschäfte kommt, soweit sie Exportfinanzierungen betreffen, nur das Bankakzept in Frage. Aber auch für Transporte innerhalb Amerikas über außerordentlich große Entfernungen stellt das Bankakzept ein weitaus geeigneteres Finanzierungsinstrument dar als das lediglich mit der Unterschrift des Kreditnehmers versehene commercial paper. Dies wird auch an den beiden Umlaufskurven ersichtlich: bei den Bankakzepten ist eine ganz ausgesprochene Aufwärtsbewegung während der Herbstmonate zu verzeichnen, während das commercial paper einen viel gleichmäßigeren Verlauf nimmt mit zwei Höhepunkten im Frühjahr und späten Sommer:


Millionen £
1000
0
1922
1923
1924
1925
1926
1927
1928
1929
1930
1931
1932
1933
Bankabzepte
Handelswechsel

Diese „direkte“ Kreditgewährung der Reservebanken an die Wirtschaft könnte man ihre „klassische“ Form nennen: Das vorübergehende Geldbedürfnis des Handels wird durch die Geldschöpfung der Bank befriedigt. Die so geschaffenen Mittel strömen dann, nach Beendigung dieser „sich selbst liquidierenden“ Geschäfte, wieder an die Bank zurück.

4. „Letztes Stadium einer Konjunktur“.

In den oben zitierten Ausführungen spricht HAYEK im Anschluß an die bisher behandelten Erscheinungsformen der elastischen Währung auch von dem letzten Stadium eines Konjunkturaufschwungs. Nun ist wohl anzunehmen, daß sich in der Hochkonjunktur der Bedarf an Bargeld erhöht, weil in dieser Phase vor allem der Kleinhandel ergriffen wird und wir auch mit der geringsten Arbeitslosigkeit zu rechnen haben: zwei Faktoren, die im wesentlichen auch in den Vereinigten Staaten die Veränderungen des Bargeldbedarfs bedingen, wie folgendes Diagramm zeigt[34]):



Die in den Aufschwungsjahren 1922 und 1923 gleichmäßig fortschreitende Steigerung des „kombinierten Kleinhandels- und Lohnindex" ließe eventuell auf eine solche konjunkturell bedingte Vermehrung des Bargeldbedarfs schließen. Der Hinweis auf die Tatsache, daß dieses Mehr an Umlaufsmitteln ganz von einströmendem Gold gedeckt wurde, sodaß keine Umwandlung von Depositen notwendig wurde, wäre kein grundsätzlicher Einwand. Nun ist aber in den folgenden Jahren, auch in jenen mit Höchstziffern für Kleinhandelsumsätze und Lohnzahlungen (1926 und 1929) eine solche Steigerung in keinem Falle festzustellen, sodaß wir eher geneigt sind, anzunehmen, daß die Steigerung zwischen 1922 und 1923 auf Grund des besonderen Tiefstandes der Krise von 1921 ganz allgemein als Einspielung auf eine neue Basis anzusehen ist. Das Fehlen jeder Bargeldsteigerung in den folgenden Jahren muß auf eine entsprechend stärkere Inanspruchnahme des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zurückzuführen sein.

Die Untersuchung der Frage, wie denn nun eigentlich die Konjunktur finanziert werde, geht über den Rahmen dieser Arbeit hinaus, die nur die Darstellung und Interpretation der tatsächlich feststellbaren Bargeldveränderungen zum Ziel hat.

B. Der Bedarf auf Grund der Geschäftsgebarung des Fiskus.

Sämtliche den Geldmarkt berührenden fiskalischen Transaktionen werden heute von den Reservebanken durchgeführt. Diese Zusammenarbeit beruht auf der Erkenntnis, daß die Geschäftsgebarung des Fiskus möglichst reibungslos in die übrigen Vorgänge am Geldmarkt eingegliedert werden muß.

Als eine dieser Zusammenarbeit genau entgegengesetzte Situation möchten wir hier den Zustand erwähnen, der in den Vereinigten Staaten unter dem sogenannten "Independent Treasury System" (1846—1863) geherrscht hat. Es hat sich damals um den theoretisch sehr interessanten, wenn auch beinahe grotesk anmutenden Versuch gehandelt, die Staatsfinanzwirtschaft aus der allgemeinen Volksgeldwirtschaft „auszugliedern". Bei den (von den Banken) „unabhängigen" staatlichen Bankbüros (government banking offices) wurden sämtliche Ein- und Auszahlungen in bar vorgenommen mit dem Ziel, erstens die Staatsfinanzwirtschaft von den sie nicht unmittelbar angehenden Bewegungen des Geldmarktes unabhängig zu machen und zweitens den Geldmarkt von allem im weitesten Sinn politischen Einfluß frei zu bekommen. Beide Ziele konnten selbstverständlich nicht erreicht werden: „Staat" und „Geldmarkt" stehen sich ja nicht wie zwei miteinander in wirtschaftlicher Beziehung

stehende Volkswirtschaften gegenüber, die gegenseitig Waren gegen Geldleistungen austauschen; sondern hier werden Geldzahlungen auch ohne (sichtbare) Gegenleistung vollzogen. Diese Geldmittel sollen allerdings „im ordentlichen Geschäftsgang" wieder der allgemeinen Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden. Unter jenem System haben sie sich aber dauernd bei den Regierungsbüros gestaut und Störungen im gesamten Wirtschaftsmechanismus verursacht, ebenso wie die plötzliche Geld„vermehrung" bei Zinszahlungsterminen. Endgültig ist dieses System jedoch ad absurdum geführt worden, als im Bürgerkrieg die zur Finanzierung notwendigen Mittel in bar aus der Wirtschaft herausgezogen werden sollten: die Banken mußten die Barzahlungen suspendieren und das System wurde aufgegeben.

Das darauf folgende (Nationalbank-)System führte dann in steigendem Maße zur Verwaltung der öffentlichen Mittel durch die Banken und bildete so den Übergang zu dem im Bundesreserve-System erreichten Zustand.

Die neueste Tendenz knüpft an diesen an, fordert aber statt der Überweisung der fiskalischen Operationen an (relativ) unabhängige Bankinstitute, umgekehrt „Einordnung" des Geldmarktes in die allgemeine fiskalisch-politische Zielsetzung.

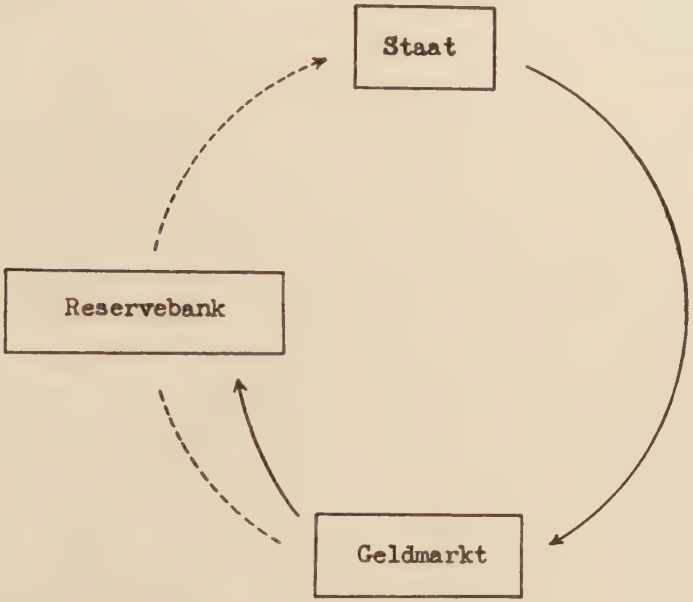
Die Dienste, die das Bundesreserve-System dem Staat leistet, können, wie schon erwähnt, am besten durch die Beschreibung der Vorgänge während der Steuertermine und bei Anlaß der Kriegsfinanzierung dargestellt werden.

1. "Tax dates".

Die vierteljährlichen Einkommensteuertermine fallen in den Vereinigten Staaten meist mit Zins- und Kapitalzahlungen des Staates zusammen. An sich stehen die erwarteten Steuerbeträge gegen die Verpflichtungen des Schatzamtes. Da aber die Steuern nur langsam eingehen, während die Auszahlungen womöglich an einem Tage erfolgen müsen, ist das Schatzamt auf die Aufnahme eines Überbrückungskredites bei den Reservebanken angewiesen. Dabei soll aber eine Überschwemmung des Marktes mit flüssigen Mitteln verhütet werden: die glatte Überwindung der sogenannten "tax dates" ist ein vielzitierter Beweis für die „Elastizität" der amerikanischen Währung.

Diese bedeutet aber etwas ganz anderes als die bisher besprochenen Fälle. Wir können die hier auftretende Form der Elastizität als eine spezifisch technische bezeichnen; aus rein praktischen Gründen kann sich der Kreis der Zahlungen: Wirtschaft — Staat —

Wirtschaft nicht schließen; es entsteht also eine Lücke, die überbrückt werden muß. Auf der anderen Seite dürfen die so in die Wirtschaft geleiteten Mittel dort keinen Schaden anrichten, d. h. es muß ein entsprechender Betrag dem Geldmarkt zu gleicher Zeit entzogen werden:



In der "Monthly Review" der Bundesreservebank von New York werden die Vorgänge, die sich anläßlich des vierteljährlichen Steuerzahlungstermins am 15. März 1927 in New York ergaben, folgendermaßen beschrieben[35]):

Das Schatzamt erhielt von der Reservebank etwa 265 Millionen an sogenannten eintägigen Schuldverschreibungen, die in den folgenden Tagen z. T. erneuert wurden. Diese Mittel mußten nun dem Geldmarkt an anderer Stelle wieder entzogen werden:

Die Mitgliedsbanken hatten in den Tagen v o r dem 15. März ihre Reserven unter den erforderlichen Betrag sinken lassen und das Defizit durch Kreditaufnahme bei der Reservebank ausgeglichen, sodaß sie am 15. III. bereits im Betrage von 85 Millionen bei der Reservebank verschuldet waren.

1. Am 15. zahlten sie 63 Millionen zurück.

2. 18 Millionen wurden von der Reservebank dem Markt entzogen durch Abstoßung von Wirtschafts- und Staatspapieren, die sie unter „Verkaufsverpflichtung" bei sich liegen hatte. [Die Käufe der Reservebanken unter "sales contract" ergeben sich aus der Einrichtung eines offenen Marktes für kurzfristige (1—12 Monate laufende) Staatsschuldverschreibungen (certificates of indebtedness und Treasury Notes, im Unterschied zu den längerfristigen Treasury Bonds). Die Schaffung dieses Marktes haben sich die Reservebanken angelegen sein lassen, um sich selbst und die Kreditbanken von dem immer mehr anschwellenden Betrag dieser Papiere teilweise zu entlasten. Die jetzt mit ihrer Aufnahme und Unterbringung beschäftigten Händler (dealers) können auf die Unterstützung der Reservebanken in der folgenden Weise rechnen: Wenn der Markt überfüllt ist und/oder die Geldsätze für „Durchhaltekredite" zu hoch sind, können die Händler einen Teil ihre Bestände an die Reservebanken abgeben unter "repurchase agreement"; d. h. sie müssen sich verpflichten, die Papiere nach spätestens 15 Tagen wieder zurückzunehmen.

Die hier auftretende Form der Elastizität nähert sich derjenigen, die wir beim Abruf von befristeten Bankguthaben festgestellt haben: Die Dealers sind dabei den Kreditbanken zu vergleichen, indem sie die Kreditgeber und Kreditnehmer „zusammenbringen", allerdings (im Gegensatz zu den Banken) ohne dabei den Kreditvorgang in zwei selbständige Teile zu zerlegen. Die dealers vermitteln tatsächlich nur — und zwar sowohl in dem Stadium der Entstehung des Schuldverhältnisses zwischen Kunde und Staat, wie auch in dem späteren, in dem der Kunde von seiner wirtschaftlichen Leistung (Darlehensgewährung an den Staat) zurücktreten will, bevor die Verbindlichkeit fällig bzw. kündbar ist. Findet sich im Publikum niemand, der das so freigewordene Wertgut übernehmen will, dann springt vorübergehend die Reservebank ein, ebenso wie sie bei Abzug eines befristeten Bankguthabens bei einer Mitgliedsbank dieser durch kurzfristige Kreditgewährung zu Hilfe kommt.]

3. Die Reservebank „verkaufte" vorübergehend 60 Millionen der soeben von der Regierung hereingenommenen Schuldverschreibungen an die Mitgliedsbanken (die sich die Mittel hierfür auf dem Geldmarkt beschaffen mußten).

4. Die Eingänge aus fällig gewordenen Staatsobligationen im eigenen Besitz der Reservebank im Betrag von 25 Millionen wurden erst in der folgenden Woche wieder angelegt (also Kaufkraft als Leihkraft zurückgehalten).

Auf diese Weise, die zugleich das enge Zusammenarbeiten von Reserve- und Kreditbanken veranschaulicht, wurden dem Markt

beinahe zwei Drittel der ihm auf der einen Seite zugeführten Mittel auf der andern Seite entzogen. In dem Bericht der Bundesreservebank von New York heißt es weiter: „Die Geldsätze an der Börse sanken nur für ein paar Stunden (am 16. März) unter 4 %. Am 16. und 17. (als die Schecks auf Einkommensteuerzahlungen eingelöst wurden) gaben die Mitgliedsbanken die früher angekauften Staatspapiere wieder an die Reservebank zurück, und am 18. waren sie bereits genötigt, 117 Millionen von der Reservebank zu borgen, um ihre Reserven auf den erforderlichen Stand zu bringen. So war also der Geldmarkt die Woche über im Gleichgewicht gehalten worden."

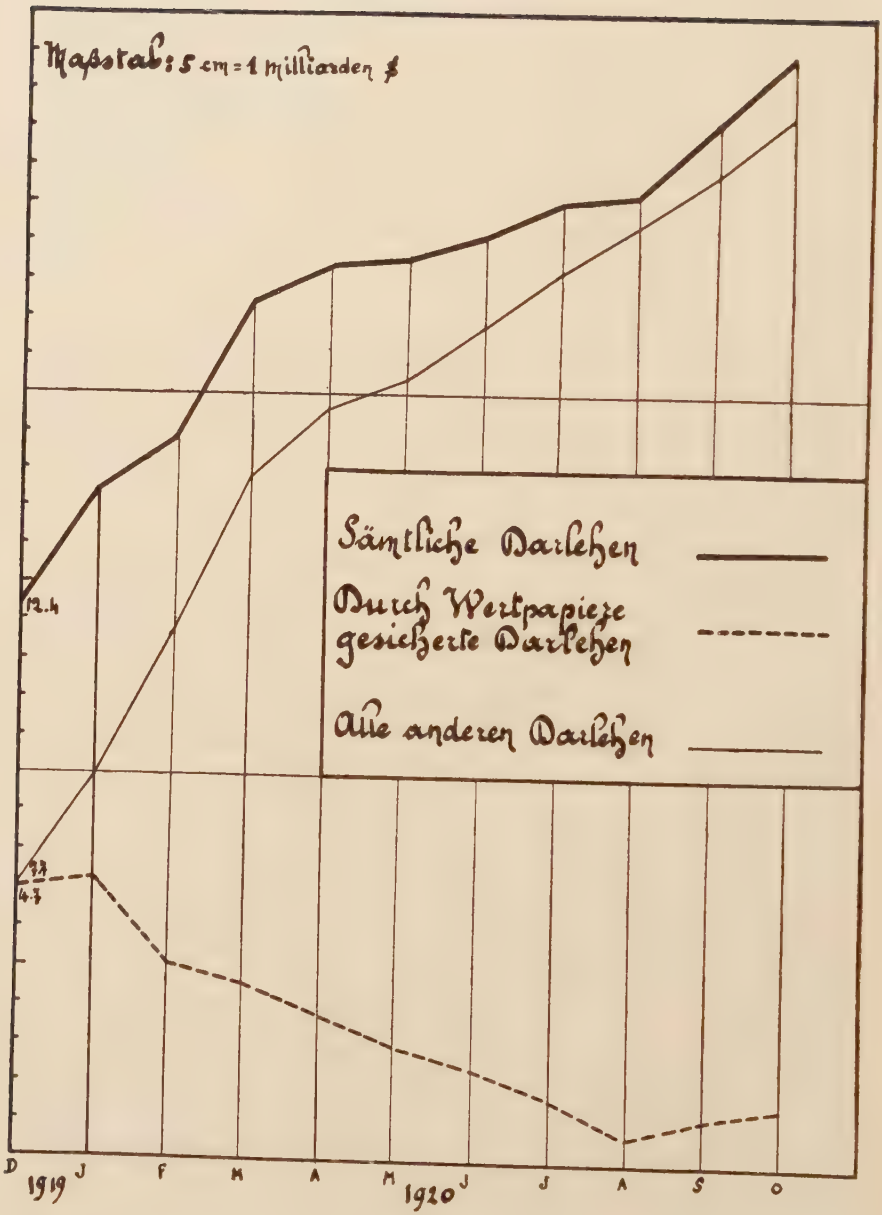
2. Kriegsfinanzierung.

Erscheint die Hilfeleistung während der Steuertermine als ein spezifisch technischer Vorgang, so ist die im Folgenden zu behandelnde ausgesprochen wirtschaftlicher Natur: Hier müssen nicht „Lücken" überbrückt werden, sondern es werden Mittel geschaffen, mit deren Hilfe bestimmte wirtschaftliche Bewegungen überhaupt erst eingeleitet werden können.

Die amerikanische Kriegsfinanzierung unterscheidet sich von der deutschen und auch der englischen Art in charakteristischer Weise.

Die Vereinigten Staaten haben weder direkt bei der Notenbank geborgt, noch auch Staatspapiere ausgegeben; sie haben vielmehr die benötigten Mittel vom Publikum erhalten, das seinerseits für die Zeichnung der Anleihen von den Banken Kredite bekommen hatte. Die hierfür zu zahlenden Zinsen deckten sich im ungünstigsten Falle mit denen, die das Papier abwarf. Die Anleihen blieben zur „Sicherung der gewährten Kredite" bei den Banken, welche ihre so gesicherten Kundenpapiere ("war paper" genannt) bei den Reservebanken zu einem bevorzugten Satz diskontieren konnten. Die Zusammenhänge haben wir uns folgendermaßen vorzustellen:

Die Kreditbank räumt ein Gelddepositum ein, aber nicht aus ihrer eigenen Leihkraft, sondern lediglich auf Grund der Gewißheit, die ihr aus diesem Depositum erwachsenden Verpflichtungen jederzeit auf die Notenbank abwälzen zu können. Hier haben wir es also wirklich mit einer organisierten „Geldschöpfung aus dem Nichts" zu tun. Das entstandene Depositum des Kunden wird im nächsten Augenblick auf das Konto des Schatzamtes übertragen, worüber dieses dann nach Bedarf verfügen kann. Diese „indirekte" Finanzierung hat das Schatzamt in gar kein direktes Schuldverhältnis den Banken gegenüber gelangen lassen, und dem Publikum gegenüber nur in ein langfristiges. Unmittelbare (kurzfristige) Beziehungen bestanden allein zwischen Banken und Publikum.


Maßstab: 5 cm = 1 Milliarden ℳ
Sämtliche Darlehen
Durch Wertpapiere gesicherte Darlehen
Alle anderen Darlehen
12.4
4.7
D
1919
J
F
M
A
M
1920
J
J
A
S
O

Die letzte Anleihe ist erst 1919 aufgelegt worden, also in einem Zeitpunkt, in dem sich bereits die einem Krieg häufig folgende Nachkriegsspekulation auswirkte. Obwohl daher eine vorsichtige Geldpolitik angezeigt gewesen wäre, waren die Reservebanken doch gezwungen, im Interesse der Anleiheunterbringung ihre Diskontsätze weiterhin niedrig zu halten und das "war paper" zu Vorzugsraten aufzunehmen. Dieser Vorzugssatz wurde jetzt schon häufig nicht für eine echte Anleihezeichnung gewährt, sondern für einen Handelskredit, der nur, um in den Genuß des billigen Zinses zu gelangen, durch Anleihestücke zusätzlich gesichert worden war.

Zwischen 1919 und 1920 werden die eigentlichen Kriegsfinanzierungskredite aus der Wirtschaft an die Banken zurückgezahlt und die Anleihen vom eigentlichen Sparerpublikum aufgenommen. Die an die Banken strömenden Mittel werden von diesen aber gleich wieder ausgeliehen, da sich in dieser Zeit ein starker Bedarf nach H a n d e l s krediten geltend macht. Infolgedessen tritt die Rückzahlung der ursprünglichen Kredite in den Ausweisen über "total loans" quantitativ nicht in Erscheinung. Wir sehen aber die Verschiebung von Kriegs- zur Nachkriegsfinanzierung in der Zusammensetzung der Kredite: von Dezember 1919 (frühere Daten sind nicht verfügbar) bis Oktober 1920 sinken die Effektenkredite (loans on securities) der berichtenden Mitgliedsbanken von 4,7 auf 4,1 Milliarden, während "all other loans" (meist Handelskredite) von 7,7 auf 9,7 Milliarden zunehmen (s. die Übersicht auf Seite 62).

In dem nachfolgenden Zusammenbruch des "boom" wird nun nicht etwa die gesamte Geldumlaufssteigerung der Kriegs- und Nachkriegszeit rückgängig gemacht: weder die demand deposits noch das umlaufende Bargeld vermindern sich auf Vorkriegshöhe. Diese Aufrechterhaltung des Umlaufsvolumens ist ermöglicht worden durch das gleichzeitige Einströmen von Gold, d. i. von echter Kaufkraft aus dem Ausland, das zu einer Vermehrung der Depositen über die gewährten Kredite hinaus geführt hat. Aber auch diese selbst haben sich gegenüber der gesamten vorhergegangenen Steigerung nur unerheblich vermindert.

Diese Zusammenhänge veranlassen RIST[36]) zu der Auffassung, daß die Vereinigten Staaten wohl eine

a) "déflation financière" (Aufsaugung der Kredite durch wirkliche Ersparnisse) erlebt hätten,
b) weiterhin eine "déflation de crédit", d. i. die Rückzahlung der Kredite an die Banken, aber keine
c) "déflation monétaire", d. h. keine absolute Verminderung der Zahlungsmittelmenge. (Dies scheint uns allerdings nur der Tendenz nach, nicht absolut, zuzutreffen.)

Schlußwort.

Die vorliegende Arbeit ist als methodischer Versuch gedacht. Wie schon in der „Vorbemerkung" angedeutet, will sie daher weder ein vollständiges Bild des amerikanischen Währungssystemes geben, noch etwa ein Urteil darüber fällen, in welcher Weise sich die Elastizität der amerikanischen Währung von der anderer Währungssysteme unterscheidet. Es kam uns vielmehr darauf an, mit Hilfe von aus dem Wesen der modernen Verkehrswirtschaft abgeleiteten Begriffen die Bewegungen der einzelnen Teile und der Gesamtheit eines speziellen Geldsystems — des amerikanischen — darzustellen und zu prüfen, ob und in welcher Weise diese Bewegungen Ausdruck einer „elastischen Währung" sind.

Wir stellten fest, daß die Veränderungen im Bargeldumlauf — gemeinhin als einziges Kennzeichen einer elastischen Währung angeführt — sehr verschiedener Natur sein können: teilweise entstehen sie tatsächlich, wie HAYEK hervorhebt, lediglich durch entsprechende Gegenbewegungen im Bankgeldsektor (Teile der Weihnachts- und Krisenbewegung) und sind ein Ausdruck dafür, daß die Währung „in sich", d. h. in der Zusammensetzung ihrer Teile, elastisch ist; teilweise aber erfährt durch sie auch das Geldsystem in seiner Gesamtheit eine Ausdehnung bezw. Kontraktion, so z. B. bei der Erntefinanzierung als „wiederkehrender" Erscheinung und bei der Kriegsfinanzierung als „einmaliger". Wir erkannten die eben angeführten Formen der Elastizität als typisch „wirtschaftlich" im Gegensatz zu der ausgesprochen „technischen" Form, die zu den Steuerterminen regelmäßig in Erscheinung tritt. —

Unsere Absicht war, zu zeigen, welche Überlegungen notwendig werden, wenn man ein Schlagwort wie das von der elastischen Währung unter die wissenschaftliche Lupe nimmt.

vgl. "New Monetary System"[11]) pp. 142/5

Anhang 1.

Bargeldarten in den Vereinigten Staaten nach dem 4. 3. 1933.

1. Vom Staat emittiert:

Art	Basis	Einlösbarkeit	Umlauf am 31. 7. 34
a. Goldzertifikate	Gold in voller Höhe	Einlöslich nur bei Res.banken nach Gutdünken des Schatzsekr.	147 Mill.
b. Silber-Dollars (vollwertig)	Metallwert (u. Staatskredit)	Nicht einlöslich	30 „
c. Silberzertifikate	Silber 100 % (u. Staatskredit)	In Silberdollars beim Schatzamt	400 „
d. Staatsnoten (U.S.Notes)	150 Mill. Gold und Staatskredit	In Goldzertifikaten oder gesetzlichem Geld beim Schatzamt	277 „
e. Silbermünzen (unterwertig)	Metallwert und Staatskredit	In gesetzlichem Geld beim Schatzamt in Summen von 20 Doll.	280 „
f. Nickel und Kupfer	Staatskredit	In gesetzlichem Geld beim Schatzamt in Summen von 20 Doll.	121 „

2. Von Banken emittiert:

a. Nationalbanknoten	Regierungsobl. u. 5 % Einlösungsfonds aus gesetzlichem Geld	In gesetzlichem Geld beim Schatzamt und ausgebender Nationalbank	885 „
b. Bundesreservebanknoten	Regierungsobl. u. 5 % Einlösungsfonds aus gesetzlichem Geld	In gesetzlichem Geld beim Schatzamt und ausgebender Bundesreservebank	133 „
c. Bundesreservenoten	Mindestens 40 % in Goldzertifikaten, Rest in commercial paper und Regierungs-Obligationen	In gesetzlichem Geld beim Schatzamt und bei jeder Bundesreservebank	3.044 „
Gesamtbetrag			5.317 Mill.

Bestimmungen über Ausgabehöhe.

1. Vom Staat emittiert:

a. Goldzertifikate:

Unbegrenzt gegen Gold beim Schatzamt.

b. Silber Dollars:

Der "Agricultural Adjustment Act" in der Fassung des "Gold Standard Act of 1934" ermächtigt den Präsidenten, (1) unbegrenzte Ausprägung des Silbers zu verfügen, (2) den Silberdollar in derselben Höhe wie den Golddollar zu entwerten, (3) anzuordnen, daß Silber im Schatzamt, das nicht zu Einlösungszwecken gebraucht wird, als Basis für Silberzertifikatausgabe verwendet wird. Diese Ermächtigungen erlöschen in Perioden von zwei bis drei Jahren. — Das Silberankaufsgesetz von 1934 ermächtigt den Schatzsekretär, soviel Silber auszuprägen, wie als Deckung für Silberzertifikate benötigt wird, die unter diesem Gesetz ausgegeben werden.

c. Silberzertifikate.

Der "Agricultural Adjustment Act" in der Fassung des "Gold Standard Act of 1934" ermächtigt den Präsidenten, (1) Silberzertifikatausgabe zu erlauben gegen Deponierung von Silberbarren, (2) solche Ausgabe zu erlauben gegen ungemünztes Silber im Schatzamt. Diese Ermächtigungen erlöschen in Perioden von zwei bis drei Jahren. — Das Silberankaufsgesetz von 1934 ermächtigt und beauftragt den Schatzsekretär, Zertifikate auszugeben auf Silber, das im Zuge der nationalen Silberpolitik angekauft wurde, und zwar zu einem Nennwert, der mindestens den Kosten des Ankaufs entspricht.

d. Staatsnoten.

Im Bürgerkrieg entstanden, waren sie ursprünglich nur durch das Rückzahlungsversprechen der Regierung gesichert ("Greenbacks"). Ihr Umlauf ist heute auf 346 Mill. Dollars begrenzt. Der "Agricultural Adjustment Act" ermächtigt den Präsidenten, die Ausgabe von 3 Milliarden Staatsnoten anzuordnen, um die öffentliche Schuld abzulösen. Von dem so ausgegebenen Betrag muß der Schatzsekretär jährlich 4 % des Umlaufs einziehen und vernichten. Diese Noten sind nicht einlöslich.

e. Silberscheidegeld.

Der "Agricultural Adjustment Act" in der Fassung des "Gold Reserve Act of 1934" ermächtigt den Präsidenten, (1) anzuordnen, daß im Schatzamt Silber, welches nicht für Einlösungszwecke benötigt wird, als Basis für neue Silberzertifikate ausgeprägt wird, (2) daß das Gewicht der Scheidemünze reduziert wird, wenn der Münzfuß des Silbers vermindert wird. Diese Ermächtigungen erlöschen in Perioden von zwei bis drei Jahren.

f. Nickel und Kupfer (minor coin).
Die Ausgabehöhe wird durch Ermächtigungen des Kongresses begrenzt.

2. Von Banken emittiert:

a. Nationalbanknoten.

Begrenzt durch das eingezahlte Kapital der Nationalbanken und durch jenen Betrag an Staatsobligationen (bonds), die mit dem „Umlaufsprivileg" (circulation privilege) ausgestattet sind. Das eingezahlte Kapital aller Nationalbanken betrug Ende Oktober 1933 1 564 Millionen Dollars. Nach dem "Federal Home Loan Bank Act" von 1932 tragen nicht mehr nur die 2 % Bonds, sondern alle bis zu 3⅜ % das Umlaufsprivileg. Der Betrag an 2 % Bonds war am 31. Januar 1934: 674 Mill. Dollars, der übrigen: 3 918 Mill. Dollars. Keine Vorschrift über Einziehung der als Notausgabe umlaufenden Beträge.

b. Bundesreservebanknoten.

Nur durch den Betrag, der als Basis vorhanden ist, begrenzt, solange die am 6. März 1933 proklamierte „Notzeit" (emergency) nicht durch den Präsidenten für beendet erklärt wird. Die nach dieser Zeit erfolgende Ausgabe durch das Umlaufsprivileg begrenzt. Der Schatzsekretär ist ermächtigt, für die Einziehung der Notausgaben zu sorgen.

c. Bundesreservenoten.

Nur durch den Betrag der verfügbaren Goldzertifikate und übrigen vorgeschriebenen Arten von „Geldbasis" begrenzt.

Über "Commercial Paper".

Im allgemeinen denkt man bei dem Ausdruck "paper" und "note" an Solawechsel. Die Terminologie ist jedoch nicht einheitlich. Wo z. B. von den am offenen Markt gehandelten Papieren die Rede ist, wird zwischen "(open market) commercial paper" und "bills" unterschieden. Das erstere ist ein einfacher Solawechsel des Kreditnehmers mit nur seiner Unterschrift und dient zur Beschaffung von Kredit auf der Basis der allgemeinen Kreditwürdigkeit des Ausstellers. Es kann eine Laufzeit bis zu sieben Monaten haben und wird von den "Commercial Paper Houses" gehandelt. Diese verkaufen sie u. a. an die Mitgliedsbanken, die sie, mit ihrem Giro versehen, an die Reservebank weitergeben können. Von dem Augenblick der Übernahme durch die Reservebanken ab, müssen diese Papiere aber spätestens in 90 Tagen fällig sein. — Im Gegensatz hierzu sind die "bills" Bankakzepte; das sind vom Verkäufer auf die Bank des Käufers gezogene und von diesem akzeptierte Wechsel, denen also eine ganz bestimmte Warenbewegung zugrundeliegt. Diese Papiere können auch von den Reservebanken direkt auf dem offenen Markt angekauft werden.

Spricht man von den verschiedenen Arten der Papiere, die die Reservebanken von ihren Mitgliedsbanken hereinnehmen können, dann wird nach der Natur der Verwendung das "commercial paper" vom "agricultural paper" unterschieden, das eine Laufzeit bis zu 9 Monaten haben kann. Beide Arten werden dann wieder in: "(promissory) notes", "drafts" oder "bills of exchange" (gezogene, aber nicht akzeptierte Wechsel), "trade acceptances" (vom Verkäufer auf den Käufer gezogen), Bankakzepte und Sichttratten aufgeteilt.

Der Ausweis der Bundesreservebanken allerdings teilt die "rediscounted bills" (!) ein in:

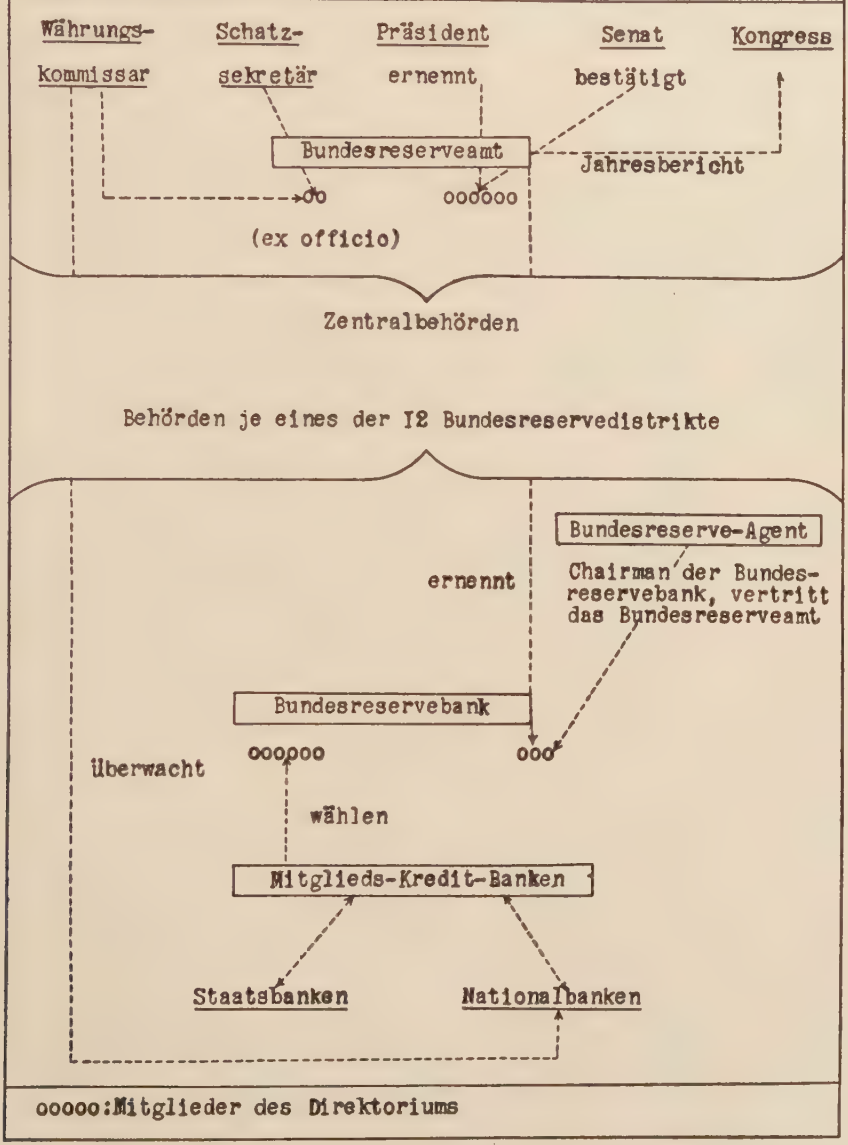
Commercial and Agricultural Paper	Demand and Sight Drafts	Bankers' Acceptances	Trade Acceptances

(Vgl. auch Anhang 4: Übersicht über die zum Diskont zugelassenen Papiere.)

Anhang 8.

Skizze des

Organisatorischen Aufbaus des Systems



ooooo:Mitglieder des Direktoriums

vgl. New Monetary System
App. A. p. 119/21

Anhang 4.

Übersicht über die zum Diskont zugelassenen Papiere.

A. Allgemein (Ordinary Discount Powers of the Federal Reserve Banks).

I. Rediskonte:

1. Ungesichertes („bona fide") commercial paper mit höchstens 90 Tagen Laufzeit.
2. Landwirtschaftliche Papiere mit ursprünglich neunmonatiger Laufzeit, die aber bei Einreichung an die Reservebank in 90 Tagen fällig sein müssen.
3. Sichttratten, die den inneramerikanischen Transport und den Export von nicht verderblichen, leicht absetzbaren landwirtschaftlichen Produkten finanzieren sollen; sie dürfen nicht länger als 90 Tage bei der Reservebank liegen.
4. Obligationen mit fünfjähriger Laufzeit können für irgend eine Bank, Trust Co., Hypotheken- oder sonstige Kreditgesellschaft diskontiert, bzw. von ihr angekauft werden, wenn die Ausgabe der Obligationen zur Beschaffung von Betriebskredit erfolgt ist. Die Finanzierungsinstitute müssen für mindestens 20 % eines etwaigen Verlustes die Haftung übernehmen.

   Die Diskontierungen sind ebenso wie die unter B I, 2 aufgeführten auf einen bestimmten Betrag begrenzt, der sich nach dem Gewinn der Reservebanken und Einzahlungen des Schatzsekretärs aus dem „Gold-(Aufwertungs-) Gewinnfonds" bestimmt.
5. Solawechsel mit sechsmonatiger Laufzeit, die der Finanzierung von Wohn- und landwirtschaftlichen Bauten dienen, wenn diese Papiere von der förmlichen Anerkennung eines Kontrahenten begleitet sind, bei Vollendung des Gebäudes für den Betrag des Darlehens aufzukommen.

II. Vorschüsse:

1. 90 tägige Vorschüsse an die Mitgliedsbanken gegen deren eigene Solawechsel, die durch "eligible paper" (I, 1—3),

Staatspapiere oder Obligationen bestimmter landwirtschaftlicher Kreditorganisationen für mittelfristigen Kredit (Federal Intermediate Credit Banks) gesichert sind.

2. 90 tägige Vorschüsse an Einzelwirtschafter und Gesellschaften ("individuals, partnerships and corporations") gegen deren Solawechsel, die durch Staatsobligationen gesichert sein müssen.

B. Auf die „Notzeit" beschränkt (Emergency Discount Powers).

I. Diskonte:

1. "eligible paper" direkt für Einzelwirtschafter und Gesellschaften, wenn diese sich die benötigten Mittel nicht auf dem normalen Bankwege beschaffen können.
2. Direkte Darlehen mit fünfjähriger Laufzeit an Industrie- oder Handelsunternehmungen mit besonderer Ermächtigung des Bundesreserveamts. Die Bedingungen entsprechen im übrigen denen unter A I, 4. Sie können nur aus einem für solche mittelfristigen Handels- und Industriekredite bereitgestellten Fonds gewährt werden.

II. Vorschüsse:

An Mitgliedsbanken gegen deren Solawechsel, die durch andere als "eligible paper" gesichert sind. (Siehe die Übersicht auf der folgenden Seite.)

Diskontierungen der Reservebanken, Stand vom 31. Oktober 1934.

(in tausend Dollars)

Rediskonte

Insgesamt	Ind. u. landwtl. Papiere, sofern nicht an anderer Stelle aufgeführt	Sichttratten	Bankakzepte	Handelsakzepte	durch best. ldwtl. Papiere gesichert	durch Staatspapiere gesichert
			Zins: 2 % (Offizielle Diskontrate)			
115,555	28,564	32	47	147	14	359

Vorschüsse
(member bank collateral notes)

durch Staatspapiere gesichert	durch eligible paper gesichert	durch nicht eligible paper gesichert	Diskonte für Einzelw. u. Gesellschaften	Vorschüsse an Nichtmitgliedsbanken
Zins: 2 %	(Offizielle Diskontrate)	Zins: 4 %	Zins: 6 %	Zins: 4 %
26,508	39,883	19,455	534	12

Anmerkungen.

1. Da der Schwerpunkt unserer Betrachtung im Geld- (nicht im Guts-)begriff liegt, hindert die obige, unserem Zweck entsprechende Gegenüberstellung von Geld und Gütern keineswegs die etwaige Einbeziehung des Geldes in einen allgemeinen Gutsbegriff, der z. B. als „Mittel für die Bedürfnisbefriedigung" definiert wird und in dem Mittel für „reale" und solche für „zirkulatorische" Befriedigung wohl unterschiedene Teile eines Ganzen, aber keine absoluten Gegensätze sind.

2. Da es sich hier um die Kennzeichnung der konkreten, nominal zu erfassenden Geldzeichen handelt, so leuchtet ohne weiteres ein, daß ihr Gesamtbestand nur als in einem Augenblick aufgenommen gedacht werden kann. Über den Unterschied unseres Begriffes zu dem des Geldes als „Kaufkraft" im Sinne von „Einkommen" vgl. Anm. 11.

3. ANGELL und FICEK (s. Lit. 9) nehmen an, daß die „Durchschnittssätze von etwa 20 % praktisch wahrscheinlich erheblich niedriger gehalten werden. Über die besonderen Schwierigkeiten, die sich aus der deutschen Buchungspraxis für die Zuteilung eines unausgenutzten Kreditbetrages zum Geld ergeben, vgl. HOLTROP (s. Lit. 10).

4. Die Mittel der Banken sind für diese nicht Geld, d. i. Kaufkraft, sondern Leihkraft (vgl. Text S. 25). Daher können auch ihre Einlagen bei anderen Banken nicht Geld sein.

5. Das sind die den Reservebestimmungen unterliegenden, nach Abzug von „certified and cashiers' checks, and, beginning Nov. 1, 1918, letters of credit and travellers' checks sold for cash" ermittelten demand deposits.

6. Die Hauptmittel des Staates sind bei den Bundesreservebanken angelegt und erscheinen dort als Geld; sie machen daher nur einen kleinen Teil der Kreditbankdepositen aus.

7. Der Sprachgebrauch unterscheidet die beiden Arten in folgender Weise: Bei A würde er sagen: ich gebe Dir einen Kredit von 100; bei B: ich gebe Dir (oder: Du hast bei mir) Kredit in der Höhe von 100. Im ersten Fall hat man mehr das geliehene Geld, im zweiten Fall das Vertrauen im Auge.

8. Der Verkauf eines Wechsels ist einem Warenverkauf unter „Garantie" vergleichbar. Die Garantie bezieht sich hier auf den richtigen Eingang des Geldes.

9. „Wertgüter" in diesem Sinn, die dem Geld gegenüberstehen, decken sich also nicht mit dem von LIEFMANN aufgestellten Schema der „Wertpapiere" (s. v. ZWIEDINECK, S. 180 Anm. 2), da in diesen das Geld miteinbegriffen ist.

10. Bis auf die „mehr oder minder befristeten" Bankguthaben, die wir nicht zum Geld rechnen, deckt sich diese Abgrenzung mit der von ZWIEDINECK's (S. 176^{II}).

11. Die mögliche Steigerung der Effizienz der vorhandenen Mittel (durch Steigerung ihrer Umlaufsgeschwindigkeit), und eine dadurch ermöglichte Erhöhung der (zeitlich ja nacheinander und auf Grund immer der gleichen Geldmittel entstehenden) Einkommen haben wir hier nicht zu untersuchen. Vgl. hierüber v. ZWIEDINECK, S. 177/178.

12. Der Inhalt des hier verwandten Begriffes Geld„basis" deckt sich mit dem des Begriffes Geld„deckung". Wir ziehen den ersteren (den wir der Veröffentlichung: The New Monetary System of the United States (s. Lit. 11) entnehmen) seiner Anschaulichkeit wegen vor. Er bringt u. E. besonders gut zum Ausdruck, wie auf einer Basis bestimmten Umfanges ein Geldgebäude aufgerichtet werden kann, das diese zwar zu überschreiten vermag, aber immer in einer ganz bestimmten Abhängigkeit von ihr verbleibt.

13. Um an dieser und an anderen Stellen Mißverständnisse zu vermeiden, sei noch einmal ausdrücklich darauf hingewiesen, daß unsere Analyse nur das grundsätzliche Funktionieren der in Frage stehenden Vorgänge (gleichsam „formal") klären will. Wir sind uns sebstverständlich bewußt, daß es für die wirtschaftliche Dynamik nicht gleichgültig ist, ob der Wechselbetrag von einem Wirtschaftssubjekt oder von einer Bank gestundet wird; daß also die „Aufnahme und Weiterführung der wirtschaftlichen Leistung des Gläubigers durch die Bank" nicht in einem „materiellen" Sinn verstanden und vertreten werden kann.

    Weiterhin sind wir uns bewußt, daß die Banken selbst die Diskontierung eines Wechsels als Kreditgewährung an die Wechseleinreicher anzusehen gewohnt sind, und daß sie ihre Bereitwilligkeit, den Wechsel aufzunehmen, nicht so sehr von der Güte des Ausstellers bzw. Bezogenen als vielmehr von jener des Einreichers und Giranten abhängig machen.

    Solche und ähnliche „materiellen" Gesichtspunkte und die Auswirkungen subjektiver Vorstellungen gehören auf eine andere („höhere") Ebene der Betrachtung als von der unsrigen eingenommen wird, denn uns geht es darum, einen bestimmten Kreis wirtschaftlicher Vorgänge in der Weise „klar zu bekommen", daß wir diese Vorgänge nach den ihnen selbst innewohnenden Prinzipien zu gliedern und in ihrem eigentlichen Zusammenhang darzustellen versuchen. Die Durchführung dieser „Elementar-Methode" scheint uns deshalb notwendig zu sein, weil nur sie uns in den Stand setzt, die auf höheren Ebenen der Betrachtung auftauchenden Veränderungen und Verschiebungen nicht nur als bloße Tatsachen zu kennzeichnen, sondern sie in ihrer theoretischen Bedeutung zu verstehen.

14. Auf diesen Tatbestand gründen sich die in den Vereinigten Staaten neuerdings auftauchenden, auf Ausdehnung des vom Staat emittierten Geldes gerichteten Vorschläge. Da der Staat nicht, wie die Reservebanken, in der Lage sei, die einmal ausgegebenen Mittel nach Belieben wieder zurückzurufen, könnten die Kreditbanken mit einer größeren Stabilität ihrer Reserven rechnen, und infolgedessen ihre eigene Kreditgebarung gleichmäßiger und auf längere Sicht hinaus gestalten. Vgl. „New Monetary System" (Lit. 11) S. 48. 49.

Zitierte Literatur.

1) GOLDENWEISER E. A., Federal Reserve System in Operation. New York 1925, S. 63.

3) HAYEK F. A., Preise und Produktion. Wien 1931, S. 105/6.

2) HOLTROP, Die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes in: Beiträge zur Geldtheorie (hrsg. v. F. A. Hayek). Wien 1933, S. 119).

4) v. ZWIEDINECK O., Allgemeine Volkswirtschaftslehre. Berlin 1932, S. 174/5.

5) v. ZWIEDINECK O., a. a. O., S. 174.

6) v. ZWIEDINECK O., a. a. O., S. 172 IV.

7) KOOPMANS J. G., Zum Problem des „Neutralen Geldes" in: Beiträge zur Geldtheorie (s. o. 3.). S. 249.

8) KEYNES J. M., A Treatise on Money. London 1933, I., S. 40.

9) ANGELL u. FICEK in: Journal of Political Economy. Chicago 1933, S. 30, zitiert bei GOLDSCHMIDT R. W., The Changing Structure of American Banking. London 1933, S. 51.

10) HOLTROP, a. a. O., S. 161/2 Anm. 2.

11) Siehe: „The New Monetary System of the United States". Hrsg.: National Industrial Conference Board, Inc. New York 1934, Appendix C, SS. 146/7.

12) KOOPMANS J. G., a. a. O.

13) HAYEK F. A., a. a. O., S. 106/107.

14) vgl. v. ZWIEDINECK O., a. a. O., S. 177 III und S. 181 VII.

15) vgl. v. ZWIEDINECK O., a. a. O., S. 179, wo diese Unterscheidung im Anschluß an LEXIS vorgenommen wird.

16) Für diese terminologische Unterscheidung siehe SCHMIDT C. W. „Das wirtschaftliche Wesen der Kreditsicherung" (Manuskript).

17) vgl. auch v. ZWIEDINECK O., a. a. O., S. 180 II, wo die Auffassung, der Kredit als solcher sei schon Kapital, abgelehnt wird.

18) BEHRENS W. G., Das Geldschöpfungsproblem. Jena 1928, S. 226/7.

19) BEHRENS W. G., a. a. O.

20) HARDY Ch. O., Credit Policies of the Federal Reserve System. Washington D. C. 1932, S. 272/4.

21) HARDY Ch. O., a. a. O., S. 268/70.

22) vgl. CURRIE L., „The Decline of the Commercial Loan" in: Quarterly Journal of Economics, Cambridge, Mass. 1931, SS. 698 ff.

23) HARDY Ch. O., a. a. O., S. 59.

24) vgl. HARRIS S. E., Twenty Years of Federal Reserve Policies. Harvard Press, Cambridge, Mass.

25) vgl. „Zentralisation des Federal Reserve Systems" in: Frankfurter Zeitung vom 3. 3. 1935, wo der Entwurf zum „Banking Act of 1935" besprochen wird.

26) KEYNES J. M., a. a. O. I., S. 24 und v. ZWIEDINECK O., a. a. O., S. 179 II.

27) vgl. hierzu besonders:
CRICK F. W., The Genesis of Bank Deposits in: Economica, London Juni 1927.
HAYEK F. A., Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Wien 1929, S. 83 ff.
KEYNES J. M., a. a. O. I, S. 25 ff.

28) BEHRENS W. G., a. a. O.

29) v. ZWIEDINECK O., a. a. O., S. 186.

30) v. ZWIEDINECK O., a. a. O., S. 181.

31) STRONG B., Interpretation of Federal Reserve Policies in the Speeches and Writings of Benj. Strong. Hrsg.: Burgess, W. R. S. 90.

32) HARDY Ch. O., a. a. O., S. 274. Zu den beiden vorhergehenden Kommentaren vgl. SS. 49 und 274.

33) „The New Monetary System of the United States", a. a. O., S. 9.

34) Federal Reserve Bulletin, Juli 1926, zitiert bei: BURGESS, W. R., The Reserve Banks and the Money Market. New York 1927, S. 56.

35) „Monthly Review" der Bundesreservebank von New York vom 1. 4. 1927, zitiert nach BURGESS, a. a. O., S. 101.

36) RIST Ch., La déflation en pratique. Paris 1927, SS. 45 und 53 ff.

PILGER
DRUCK